

L'ÉCONOMIE DIRIGÉE

(ÉTUDE CRITIQUE)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Samedi 10 Juin 1933, à 14 heures

PAR

Michel Dj. MOLÉROVITCH

Licencié en Droit

*Diplômé de l'Institut des Sciences Politiques
de Nancy*

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. TRUCHY, Professeur

*Suffragants : M. ALLIX, Professeur
MAUNIER, Professeur.*

PARIS
LIBRAIRIE BOURDON
21, RUE CUJAS, 21

1933

UNIVERSITÉ DE PARIS. — FACULTÉ DE DROIT

L'ÉCONOMIE DIRIGÉE

(ÉTUDE CRITIQUE)

THÈSE POUR LE DOCTORAT

Présentée et soutenue le Samedi 10 Juin 1933, à 14 heures

PAR

Michel Dj. MOLÉROVITCH

Licencié en Droit

*Diplômé de l'Institut des Sciences Politiques
de Nancy*

JURY DE LA THÈSE :

Président : M. TRUCHY, Professeur

Suffragants : M. ALLIX, Professeur
MAUNIER, Professeur.

PARIS
LIBRAIRIE BOURDON
21, RUE CUJAS, 21

1933

La Faculté n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans les thèses ; ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.



A MON PÈRE ET A MA MÈRE

Témoignage d'affectueuse reconnaissance.

A MES PROFESSEURS

A M. LE DOCTEUR A. ARNAOUTOVITCH



Digitized by the Internet Archive
in 2026

INTRODUCTION

La caractéristique essentielle de notre époque est la tendance vers une rationalisation surtout en ce qui concerne nos institutions politiques et sociales. « Tant en ce qui concerne, dit le rapport Mac-Milan, nos institutions financières que nos institutions politiques ou sociales, nous pourrions bien avoir atteint le stade où un régime d'organisation consciente devrait succéder à l'ère des évolutions spontanées... »

Une des manifestations de cette tendance dans le domaine économique ou plutôt dans le domaine de l'économie politique est un mouvement d'idée, une doctrine si l'on veut, connue sous l'expression de l'économie dirigée.

Partout, dans la littérature économique aussi bien que politique et juridique, dans les conversations privées, dans la presse, dans les programmes même de certains partis politiques on entend parler de l'économie dirigée. Et c'est la raison, peut-être, pour laquelle le vocable, l'expression « économie dirigée » a été utilisée souvent pour désigner des choses très différentes, quelquefois même opposées l'une à l'autre et dont l'unique point de touche est peut-être

(1) Conférence faite par Jacques Rueff. Les doctrines monétaires à l'épreuve des faits. Paris 1932.

l'identité de certains éléments d'importance secondaire.

Ainsi, par exemple, pour certains l'économie dirigée est le socialisme, la doctrine socialiste elle-même, seulement, pour mieux pénétrer dans la conscience humaine, elle s'est déguisée cette fois-ci sous une expression au premier abord naïve qui ne peut pas éveiller les susceptibilités et le scrupule. Ces hommes-là ont été amenés à donner à l'économie dirigée une interprétation pareille à cause de la position de ces deux doctrines, aussi bien socialiste que de l'économie dirigée vis-à-vis de l'école libérale et individualiste.

Pour certains autres, l'économie dirigée est une tentative des capitalistes de s'opposer à la fatalité de transformation de notre ordre économique en une société collective. Par l'application des méthodes préconisées par l'économie dirigée, le capitalisme ou plutôt le néo-capitalisme voudrait prolonger sa vie menacée et se sauver, d'une manière artificielle. Devant l'imminence de la concentration, ils l'acceptent mais en l'acceptant ils voudraient la mettre sous leur direction et leur domination.

A l'opposé de cette interprétation s'en trouve une autre qui voit dans le mouvement de l'économie dirigée une tendance de la puissance étatiste d'étendre ses fonctions sur le domaine économique, en supprimant les lois naturelles qui avaient jusqu'à maintenant régi le monde à la satisfaction générale. C'est pourquoi ainsi entendue, l'économie dirigée signifierait la fin de « la liberté créatrice », la fin de la libre détermination des volontés humaines, la fin de

l'initiative privée, à laquelle nous devons le progrès économique et social actuel.

Les autres interprètent l'économie dirigée d'une manière ou d'une autre, lesquelles, toutes, se rapprochent plus ou moins d'une ou de l'autre des interprétations déjà citées. Ainsi, l'économie dirigée se manifesterait dans la fièvre protectioniste et autarchiste actuelle, qui accable le monde économique par tous les moyens susceptibles d'atteindre de paralyser la circulation mondiale des biens économiques, que ce soit la marchandise, le capital ou le travail. Dans ce cas l'économie dirigée se manifesterait dans des divers primes, prohibitions, contingentements, défenses d'exportation des capitaux et dans des autres variétés du protectionisme.

Devant une multitude pareille des interprétations de l'expression de l'économie dirigée, nous avons eu l'idée d'essayer de cristalliser la conception de l'économie dirigée et de lui donner, si possible, une interprétation précise, une définition.

Nous avons cru devoir essayer cette œuvre, parce que beaucoup d'hommes croient voir dans l'application de l'économie dirigée une issue aux maux dont souffre actuellement l'humanité, tiraillée par la crise économique. En définitive, nous croyons pouvoir faciliter la réponse à la question, si et dans quelle mesure l'économie dirigée est-elle capable de mettre terme au désordre et au déséquilibre économiques actuels.

Dans notre travail nous avons accordé une place la plus large à la question de la monnaie dirigée, parce que là il y avait beaucoup de chose à dire.

PREMIÈRE PARTIE

L'ÉCONOMIE DIRIGÉE

CHAPITRE I

LA DEFINITION DE L'ECONOMIE DIRIGEE

Aujourd'hui sous l'impression de la crise économique qui se prolonge sans avoir l'air de vouloir disparaître prochainement, tout le monde essaye de trouver les moyens susceptibles de la résoudre. En ce qui concerne la direction à suivre, pour atteindre ce but il y a de grandes divergences de vues et d'opinion. Les uns trouvent la cause du mal dans le fait que l'économie est devenue enchaînée à divers groupements et organisations qui empêchent le libre jeu des lois naturelles. Ces lois si on les fait jouer sont capables d'apporter automatiquement le remède au mal. Les autres, partisans des doctrines socialistes, voient la cause du mal dans l'existence de la propriété privée et du profit comme mobile de tout travail. Une organisation de la société reposant sur les principes collectivistes, sur la mise en commun des moyens de production, où on travaille non pas pour le profit, mais pour la satisfaction des besoins, ne connaîtrait pas le chômage, la famine et la disette, malgré les capacités énormes de production de l'organisme économique actuel, secondé par le développement de la science.

Donc ici, il y a en présence des thèses opposées : la thèse libérale et la thèse collectiviste, qui toutes les deux se croient capables d'apporter une solution aux difficultés actuelles,

Mais depuis, récemment, en dehors de ces deux doctrines il en est surgi une troisième qui tient l'intermédiaire entre les deux qu'on a citées, et qui tout en renonçant à emprunter à des précédentes la totalité de leurs éléments, prend de chacune quelque chose et un ensemble logique de solutions au mal. Cette doctrine intermédiaire se caractérise par l'appellation d'économie dirigée. Ce vocable a été lancé pour la première fois en France par Bertrand de Jouvenel et doit traduire assez mal les termes anglais : « économique planning » ou « planned economy » et le terme allemand : « Plauwirtschaft » ou « planmässige wirtschaft », ce qui veut dire : l'économie basée sur un plan.

Ce point de distinction qui marque le mouvement des idées, n'empêche pas qu'on voudrait faire entrer sous ce vocable d'économie dirigée, beaucoup de notions nouvelles et anciennes, de telle façon qu'on se demande ce que peut bien être l'économie dirigée.

Ainsi par exemple on rapproche l'économie dirigée, certains vont même jusqu'à une identification, du socialisme, de l'étatisme, ou du protectionnisme. Nous nous sommes proposés de donner une définition de la notion on peut même dire de la doctrine de l'économie dirigée. Pour pouvoir y parvenir nous devons adopter une méthode ; nous proposons ce qui suit : d'abord, d'après ce qu'on a dit à propos

de ce sujet soit dans les livres, soit dans des discours ; ensuite d'après le moment où la nouvelle doctrine est parue, et d'après les circonstances qui ont déterminé sa formation, nous tâcherons de dégager ses principes fondamentaux. En nous appuyant sur ces premiers résultats, nous procéderons à une exploration ou bien à une confrontation entre ces principes fondamentaux de l'économie dirigée, et les traits essentiels des différentes manifestations matérielles de la vie économique actuelle. A la suite de cette confrontation, nous pourrons étendre le caractère d'économie dirigée sur certains de ces faits, tout en éliminant ceux qui manquent des éléments nécessaires pour y entrer. Enfin en nous basant sur ces applications des principes de l'économie dirigée, nous aurons assez de renseignements pour pouvoir donner une définition de l'économie dirigée.

LES PRINCIPES FONDAMENTAUX DE L'ECONOMIE DIRIGEE

En se basant sur le fait que le nouveau mouvement des idées se rattachant à la doctrine de l'économie dirigée s'est créé à cause de la crise économique actuelle nous pouvons conclure que le but qu'il s'est proposé d'atteindre doit être l'équilibre économique et social exempt de toutes les fluctuations et oscillations qui ont une intensité telle qu'elle puisse provoquer les maux dont souffre la vie économique actuelle. Voilà donc dégagé un élément précieux : le but à atteindre.

Au moment où les discussions sur le nouveau mouvement sont entamées, où la nouvelle doctrine a commencé à prendre corps, il est encore des doctrines existantes : la doctrine libérale et la doctrine collectiviste, qui jusqu'à l'apparition du mouvement de l'économie dirigée se partageaient avec plus ou moins d'exceptions le champ des doctrines économiques.

La doctrine libérale, si elle est à peu près combattue sur tous les terrains, aussi bien théorique que dans celui des applications, n'en reste pas moins

forte et vivante. Néanmoins il faut reconnaître tout de suite que l'évolution et les transformations de la vie et de la structure économique actuelles s'opèrent dans le sens de l'éloignement, en lui enlevant son terrain solide, sur lequel elle reposait jusqu'à maintenant.

La doctrine collectiviste, au contraire, a plus de chances, non seulement parce qu'elle fait des progrès dans le sens de la doctrine mais encore parce qu'elle a reçu un commencement d'application en Russie, sous forme de Léninisme, qui n'est autre chose qu'un Marxisme avec les aménagements nécessités par le milieu russe. De plus, les collectivistes sont persuadés que la crise actuelle travaille pour eux, en faisant supporter aux entreprises privées de grandes pertes de capitaux qui les obligent à solliciter le secours de l'Etat. Celui-ci les place sous son contrôle qui n'est rien d'autre que la contre-partie de l'appui financier. Ce mouvement d'après les collectivistes va continuer dans cette direction en faisant finalement passer dans les mains de l'Etat tous les moyens de la production.

Néanmoins le nouveau mouvement d'idées, l'économie dirigée, ne veut pas accepter les principes fondamentaux du collectivisme. Tout ce qu'il lui prend c'est l'organisation économique basée sur un plan, et exécuté par un organe dirigeant, qu'il soit privé ou public. « Il semble, dit Bodin, qu'il y ait certaine identité des buts poursuivis par l'économie dirigée et par le socialisme : même idée d'abolir la liberté, même préoccupation d'instaurer un ordre

fondé sur la raison » (1). Mais en dehors de cet élément commun il n'y en a pas d'autres. Au contraire, tandis que le socialisme veut supprimer la propriété privée des moyens de production, l'économie dirigée voudrait la laisser subsister suivant ainsi le régime capitaliste. C'est donc la question de la propriété privée qui permet la distinction facile entre les deux.

Avec cette constatation, nous avons dégagé encore un élément important contenu dans l'économie dirigée. Elle ne veut pas substituer à la propriété privée la propriété collective. La propriété privée continue sa vie, mais en subissant certaines restrictions, dans la largeur et dans la profondeur, restrictions nécessitées par la manière dont l'économie dirigée veut agir.

A la suite de ce parallèle tracé entre le socialisme et l'économie dirigée, nous constatons que ce sont deux choses tout à fait différentes ; c'est pourquoi nous voulons réfuter les opinions tendant à les assimiler, uniquement parce que ces théories sont hostiles au libre jeu des lois naturelles. Pour rapprocher ou distinguer deux choses ou deux doctrines, il faut se baser sur des points principaux, tout en négligeant les ressemblances accessoires ; mais il y a des gens qui ne procèdent pas de même manière : « La dernière floraison du socialisme, dit « Le Temps », s'abrite sous l'étiquette de l'économie dirigée ou organisée. Ces vocables rassurants se présen-

(1) *Economie dirigée, économie scientifique*. Sirey, Paris, 1932.

tent sous le passé inquiétant et décevant du socialisme. Les systèmes d'économie dirigée ne sont cependant que de nouvelles variétés du socialisme. En observant les systèmes socialistes comme des faits objectifs ; en les classant et en n'en retenant que leurs caractères communs, Durkheim était arrivé à la définition suivante : « On appelle socialiste toute doctrine qui réclame le rattachement de toutes les fonctions économiques ou de certaines d'entre elles, qui sont actuellement diffuses, aux centres directeurs et conscients de la Société ». Cette définition convient exactement à l'économie dirigée » (1). Dans cette définition que « Le Temps » trouve applicable à l'économie dirigée, l'élément du « centre directeur » est plus important, comme signe distinctif, que la propriété privée. Ainsi considérée la doctrine socialiste règne sur la moitié de la planète.

Après cela, nous croyons qu'il ne peut subsister aucun doute que l'économie dirigée n'a rien d'essentiellement commun ni avec le libéralisme et l'individualisme ni avec le socialisme.

L'économie dirigée en même temps que la propriété privée a conservé et intégré dans son ensemble doctrinal l'utilité du profit pour le progrès de la société.

On sait que le profit avec la libre concurrence étaient la pierre précieuse de l'économie libre. C'est pourquoi, depuis toujours, on a invoqué la nécessité du profit pour assurer le développement des forces

(1) *Le Temps*, 13 août 1932.

productives, le progrès technique, le perfectionnement des méthodes d'organisation, l'expansion du marché. C'est la poursuite du profit qui déchaîne la concurrence, créatrice du progrès et du perfectionnement.

En vérité, il faut reconnaître que le développement gigantesque des forces de production du monde depuis un siècle est dû au mobile de profit qui a tellement bien joué son rôle dans le capitalisme. Mais quand le progrès technique a atteint son stadium actuel grâce à ce même mobile de profit, secondé par la science, des millions de chômeurs ont commencé à battre le pavé. La faute n'en incombe pas au mobile de profit mais à la concurrence. C'est elle qui oblige les producteurs à réduire au maximum le prix de revient des produits pour pouvoir les vendre et, en les vendant, encaisser le profit.

Comme le salaire coûtait plus cher que la machine on procède à la mécanisation et à la rationalisation toujours pour diminuer le prix de revient.

C'est pourquoi l'économie dirigée a fait une disjonction du profit et de la libre concurrence, et tout en rejetant la seconde, elle a su garder le premier, car « il resterait à l'argument de la nécessité, à un stimulant du profit pour la production, l'immense avantage de la preuve expérimentale ; puisque de toute façon il faut produire et que toute amélioration du niveau de la vie exige un développement continu de la productivité » (1).

(1) Henri de Man : *Réflexions sur l'économie dirigée*, *Op. cit.*, p. 13.

Donc le profit éveillant l'intérêt personnel est une puissante arme dont dispose la doctrine de l'économie dirigée et dont elle saura se servir pour assurer le progrès.

Ayant dégagé tous les principes sur lesquels repose la doctrine de l'économie dirigée nous voulons terminer ce paragraphe en en donnant une définition qui sera une synthèse de tout ce que nous venons de dire.

L'économie dirigée est une doctrine dont les adeptes voudraient baser la production sur un plan préconçu et exécuté par un organisme disposant de l'autorité suffisante pour cela, la quantité de la production étant de nature à garantir la stabilité et l'équilibre économique.

LA DELIMITATION DU DOMAINE DE L'ECONOMIE DIRIGEE

De l'analyse de la doctrine de l'économie dirigée que nous avons faite dans le paragraphe précédent, nous avons dégagé les principes fondamentaux qui donnent son cachet à cette doctrine. Ainsi nous avons vu que l'économie dirigée n'est ni l'économie socialiste (qui au surplus contient la direction économique comme un élément secondaire, son élément principal étant la question de la propriété des moyens de production), ni l'économie individualiste et libérale ; elle conserve à peu près inchangée l'initiative privée, le profit de l'entrepreneur ; elle suppose une direction économique exercée par un corps constitué en vertu d'un plan dressé d'avance et qu'enfin cette direction s'exerce en vue d'obtenir un équilibre économique, le plus souvent par un moyen d'action sur les prix et sur la quantité de la production. Ces éléments nous suffiront pour nous aider à tracer les limites du domaine de l'économie dirigée. C'est ce que nous allons entreprendre ici.

Lorsqu'il s'agit de l'antagonisme qui existe entre l'économie dirigée d'une part, et de libéralisme

et d'individualisme, d'autre part, il est certain que l'économie dirigée se trouve là sur le même plan que l'interventionnisme et le protectionnisme.

« C'est surtout à l'occasion des rapports entre les capitalistes et les salariés que le libéralisme et l'individualisme ont été depuis plus d'un siècle discutés et condamnés » (1). Le recul de ces doctrines a été nettement marqué par la suppression du délit de coalition en 1864, la reconnaissance de la liberté d'association professionnelle en 1884 et la réglementation législative très détaillée des conditions du travail. Aujourd'hui personne ne discute le principe de cet interventionnisme. Il s'agit seulement de lui tracer des limites.

De nos jours cet interventionnisme a avancé encore ; qu'il s'agisse de protéger la petite épargne, la petite propriété en général, le commerce et l'artisanat en particulier, d'accorder du crédit à bon marché aux coopératives agricoles de crédit, ou pour la construction des logements ouvriers, c'est toujours l'Etat qui intervient. Toutes ces manifestations de l'interventionnisme ne sont pas à confondre avec l'économie dirigée. Ici personne ne dirige ; il n'y a qu'une loi qui stipule quelque chose qui représente une certaine importance, plus pour les problèmes sociaux qu'économiques. Il est vrai que la protection accordée à la petite propriété, par exemple, sous quelque forme que ce soit, influence dans une certaine mesure la répartition du revenu national. La

(1) Bodin : *Op. cit.*, p. 16.

même chose se passe dans le cas de l'assurance-chômage. Mais partout ici l'action sur la répartition du revenu national est faite pour des motifs purement sociaux, plus ou moins étrangers aux mobiles économiques. En plus, je le répète, ici rien à diriger.

On peut dire la même chose pour la dernière manifestation de l'interventionnisme : le renflouement des entreprises en difficultés. Touchées par la crise, beaucoup d'entreprises, qu'elles soient industrielles, financières ou agricoles, se trouvent dans des difficultés provenant de la perte d'une partie de leur capital. A cause de l'importance qu'elles représentent pour la communauté, l'Etat les aide ou bien en prenant des participations en capital, ou bien en leur accordant l'appui financier sous forme de crédit à long terme, ou bien simplement la garantie du crédit.

Cette manière d'interventionnisme financier est très répandue aux Etats-Unis. Là est constituée la « Reconstruction Finance Corporation », qui a pour but de parer non pas à des besoins nouveaux du crédit à court terme, mais de mettre les banques hypothécaires dans la possibilité d'obtenir des prêts pour une durée de plusieurs années. Ce sont surtout les banques hypothécaires agricoles qu'on a voulu ainsi secourir. Il s'agit donc non pas d'un procédé de l'économie dirigée, mais d'un secours nécessité par l'importance que ces banques représentent pour la population rurale du fait que si elles étaient en faillite, beaucoup de capitaux fournis par la petite épargne seraient engloutis.

S'il n'est pas difficile de tracer une ligne de

démarcation entre l'économie dirigée et l'interventionnisme, il n'en est pas de même lorsqu'il s'agit des relations entre l'économie dirigée et le protectionnisme.

« On se demande sans doute, dit Leener, si le protectionnisme n'est pas une manière d'économie dirigée ». D'après lui, cette assimilation n'est pas possible. Car le but du protectionnisme est de sauvegarder les industries et les entreprises de toutes sortes contre la concurrence étrangère. En l'espèce, le gouvernement ou les parlements ne « dirigent rien ». La pratique protectionniste abonde en interventions où les pouvoirs publics sont entraînés malgré eux et dans leurs agissements ils ne se basent pas sur un plan sagement ordonné, exigé par l'économie dirigée. On peut dire la même chose des moyens de protection nommés « le protectionisme sans droits de douane protecteurs », qui est constitué par des primes de production ou d'exportation, par des subventions directes, des exonérations d'impôts, etc...

En Allemagne se poursuit une expérience du socialisme mitigé, nommé parfois « l'économie associée » (1).

L'Allemagne est très connue pour son capitalisme d'Etat qu'elle a hérité du Royaume de Prusse.

Le capitalisme d'Etat allemand a connu pendant la dernière guerre, un grand essor. A cause du blo-

(1) Carmille : Les théories de l'économie dirigée. *Revue Politique et Parlementaire*, juillet 1932, p. 7.

cus le pays manquait de cuivre, d'azote, d'aluminium, etc... Lorsque la défense nationale était mise en question, c'était l'Etat qui se chargeait de fonder les usines sous forme de sociétés en leur fournissant son propre capital. Pour la distribution des matières premières, il créa des sociétés de guerre.

Après la guerre, surtout après la destruction de la monnaie allemande par l'inflation, et à la suite de la crise actuelle beaucoup d'entreprises importantes avaient besoin de l'appui de l'Etat pour éviter l'effondrement. Cet appui de l'Etat a été donné sous forme de reprise des actions, ce qui veut dire que l'Etat devient co-propriétaire. Cette intervention de l'Etat allemand dans la vie économique est répandue à peu près dans toutes les branches de la production. Ainsi par exemple, il contrôle 60 % de la production d'énergie électrique de distribution ; il a la majeure partie des intérêts dans les usines d'azote, dans les chantiers navals et les compagnies de navigation ; il est maître de l'extraction du pétrole, avec la production annuelle de 250.000 tonnes ; il a un quasi monopole dans le commerce du seigle, de l'alcool, du maïs ; il participe dans les affaires importantes de cuivre. Si on y ajoute le grand nombre de banques, dont le capital est en majeure partie la propriété de l'Etat, on pourrait se rendre compte de cette proportion dans laquelle cette mainmise de l'Etat allemand sur la production du pays a été effectuée.

Le mode d'administration des affaires est le suivant : l'administration des affaires est confiée à une société holding dont l'Etat possède toutes les actions. Le conseil d'administration est nommé par l'Etat.

Les revenus des bonnes affaires servent pour prendre de nouvelles participations.

« L'économie associée » allemande a pour but de faire vivre les entreprises qui, normalement, devraient périr. La différence entre les monopoles fiscaux et l'économie associée se trouve dans le fait que les monopoles sont une source de revenus, tandis que l'économie associée grève quelquefois le budget de l'Etat.

Parmi les théoriciens de l'économie dirigée un assez grand nombre est d'avis que cette économie fait partie de l'économie dirigée. Il est possible qu'il y ait économie dirigée par l'Etat seulement et uniquement dans le cas où l'Etat est propriétaire de la totalité des entreprises appartenant à une branche de la production ; ou bien n'étant pas propriétaire de la totalité il faut qu'il ait formé une entente avec le reste des producteurs. Dans le premier cas, il faut encore que la direction de la totalité de la production relève d'un organisme central. Si ces conditions ne sont pas remplies, si l'Etat est purement et simplement le propriétaire d'une minime partie des moyens de production dans une branche, il ne peut pas y avoir de l'économie dirigée.

Dans ce cas-là, l'Etat est un propriétaire égal à un simple particulier et le fait que l'Etat dispose du droit de propriété sur un moyen de production dans une économie, ne parviendra pas à changer le caractère de cette dernière. Nous venons de voir un cas d'Etatisme ; or nous savons que l'Etatisme implique le fait que l'Etat est propriétaire de certains biens qui ne sont pas nécessaires pour la marche nor-

male et ininterrompue de l'administration publique et qui jouent le même rôle dans la vie économique que les autres biens appartenant aux particuliers. Si l'Etatisme est tellement poussé que l'Etat soit devenu le propriétaire de la presque totalité des biens de production, à la place de l'Etatisme, nous aurons le socialisme d'Etat comme aujourd'hui en Russie.

En résumant, nous sommes d'avis que l'Etatisme n'est pas une des manifestations de l'économie dirigée.

Les doctrines économiques qui croient l'Etat incapable de conduire à bien la vie économique, et qui lui assignent uniquement le rôle de contrôle, d'une part, et qui considèrent qu'une liberté absolue des échanges amène les désordres économiques provenant des pertes consécutives aux chutes de prix, provoquées par la libre concurrence, s'appellent les doctrines de l'économie concertée, ou l'économie des ententes nationales ou internationales. Les partisans de l'économie concertée désirent que la structure économique actuelle et que l'aménagement de la production soient dirigés par les grands groupements industriels et commerciaux qui devront dans ce but se concerter entre eux d'une façon permanente (1). Les partisans de l'économie concertée considèrent que le but qu'ils se proposent d'atteindre avec l'économie concertée est d'équilibrer les différentes productions, en proportion avec la demande

(1) René Carmille : Les théories de l'économie dirigée. *Revue Politique et Parlementaire*, 10 juillet 1932, p. 14.

des produits, de telle sorte que les crises soient évitées.

L'économie concertée est le type le plus représentatif de l'économie dirigée. En se basant sur la propriété privée des moyens de production, l'économie concertée ne demande à ses adhérents qu'une discipline insignifiante et facile à supporter, d'autant plus facile qu'elle est exercée pour le bien de chacun des adhérents.

En plus de la propriété privée, l'économie concertée hérite, de l'économie individualiste, l'initiative privée et le profit de l'entrepreneur. Si on dit encore que l'économie concertée est dirigée par des groupements de producteurs sous forme de cartels, de comptoirs, de syndicats ou de trusts, et que le but de la direction est l'action sur les prix, soit directement, par leur fixation, soit indirectement, par contingentement de la quantité de biens qui seront produits ou jetés sur le marché (stockage), on se rend compte que l'économie concertée est le mode actuel le plus représentatif et le plus fréquent de l'économie dirigée. Cela pour des raisons, comme nous venons de le voir, qu'elle contient tous les éléments spécifiques de l'économie dirigée : le but consistant en un équilibre économique; les moyens d'action sur les prix sont le contingentement de la production ou la limitation des ventes; la propriété privée, l'initiative personnelle et le profit de l'entrepreneur sont conservés.

L'économie concertée est une économie qui est dirigée par des organismes privés composés des producteurs eux-mêmes à la différence de l'écono-

mie dirigée par l'Etat où cela est fait soit par l'Etat lui-même, soit par un corps spécialement constitué pour cela.

C'est pourquoi dans le prochain chapitre nous allons traiter séparément dans un paragraphe l'économie dirigée par l'Etat et dans un autre paragraphe l'économie dirigée par des organismes privés.

Avant de terminer ce chapitre, nous voulons donner notre opinion en ce qui concerne l'économie corporative fasciste.

D'aucuns voudraient admettre que c'est une manifestation de l'économie dirigée, mais dirigée cette fois par l'Etat.

Nous sommes disposés à admettre que l'économie fasciste représente recommencement de l'économie dirigée et que peut-être plus tard, au cours de sa transformation, elle parviendra à acquérir tous les éléments nécessaires pour en faire un cas de l'application de la doctrine de l'économie dirigée, mais actuellement elle n'a pas ce caractère.

Le propre de l'expérience fasciste est d'avoir un organisme spécial, avec compétence économique, intégré dans le cadre de l'Etat, et deuxièmement d'avoir une charte du travail.

Cet organisme économique, qui est la nouveauté de l'organisation de l'Etat fasciste, n'a pas d'autres compétences que celles concernant sa participation dans le confectionnement des lois portant sur les matières économiques et les solutions des conflits entre patrons et ouvriers. C'est donc une compétence égale à celle qui est accordée aux assemblées représentatives des autres Etats. Il y a en plus l'ar-

bitrage obligatoire des conflits entre les patrons et les ouvriers qui ne suffit pas pour une économie dirigée.

Même si l'on prend en considération la possibilité légale de détermination d'un minimum légal de salaire, la solution ne sera pas changée, de sorte qu'on peut attribuer à l'Etat fasciste un caractère d'interventionisme poussé à l'extrême.

CHAPITRE II

LA DIVISION DE L'ECONOMIE DIRIGEE

L'économie dirigée est comprise par certains auteurs dans un sens très étroit. Quelques-uns la comprennent comme une tentative d'exécution d'un plan conçu par « les puissances capitalistes, ou mieux néo-capitalistes... » (1); les autres, au contraire, assimilent l'économie dirigée à une espèce de socialisme d'Etat, de quoi découle immédiatement la conséquence que, comme directeur de l'économie dirigée, il ne peut y avoir un autre organisme que l'Etat. « Nous avons été, écrit M. Paul Van-Zeeland, directeur de la Banque Nationale de Belgique, amenés à reconnaître que les plans généraux d'économie dirigée n'étaient que chimère et à condamner les interventions directes ou positives à « caractère étatiste », dans le domaine économique » (2). Et plus loin, regrettant que l'économie dirigée soit devenue étatiste, il voudrait monopoliser, dorénavant, cette direction exclusivement au profit des producteurs : « Une telle politique déli-

(1) *Le Temps* du 2 février 1933.

(2) Bodin : *Op. cit.*, p. 95.

cate et dangereuse tendant à compléter l'action des forces naturelles, mais indispensable, ne peut être confiée qu'à des organismes issus du domaine économique même ».

L'Etat doit simplement les aider, les contenir, les coordonner, en veillant à ce qu'ils ne sortent pas des cadres de l'intérêt général » (1). Voilà deux opinions contradictoires sur le sens de l'économie dirigée.

Si le propre de l'économie dirigée est d'envisager une action sur l'offre et la demande des produits de la part d'un organe quelconque, se basant sur un plan, nous ne voyons pas pour quelles raisons cet organe directeur ne pourrait pas être aussi bien celui du droit public que celui du droit privé. Il est vrai que les directions dans ces deux cas ne se feront pas dans le même sens. Il y a des chances pour que la direction par l'Etat s'exerce dans le sens des intérêts généraux et au contraire que la direction des organismes, des groupements de droit privé s'exerce dans le sens des intérêts personnels et présents. Cette différence qualitative des directeurs ne saurait empêcher que l'économie dirigée puisse être dirigée aussi bien par l'Etat aussi bien que par les producteurs.

Comme nous venons de le voir plus haut, les manifestations les plus nettes de l'économie dirigée par des organismes de droit privé sont les ententes de producteurs dont nous nous occuperons dans le paragraphe premier de ce chapitre.

(1) *Le Temps*, 2 février 1933.

Les manifestations de l'économie dirigée par l'Etat nous sont données par divers organismes de droit public ou directement par l'Etat, et la direction porte le plus souvent sur la valorisation de certains produits : blé, coton, café, etc... Nous analyserons quelques-unes de ces applications dans le paragraphe 2 de ce chapitre.

En ce qui concerne la direction de l'économie par la Banque d'émission, qui est aussi une manifestation de l'économie dirigée par l'Etat, nous nous en occuperons dans la seconde partie de notre thèse très en détails, à cause de l'intérêt que le sujet présente, du point de vue pratique aussi bien que théorique.

L'ECONOMIE DIRIGEE PAR DES ORGANISMES DE DROIT PRIVE

LES UNIONS DE PRODUCTEURS

Les ententes de producteurs dans le sens propre du mot ne sont autre chose que des cartels ou des syndicats, parce que ce ne sont que des entrepreneurs séparés et indépendants qui peuvent s'entendre, et, groupés, se concerter. Les trusts et les rouzern présentent une unité juridique et par conséquent le lien existe et de nouvelles ententes ne sont pas nécessaires.

En ce qui concerne les trusts et les rouzern, lorsqu'ils ne contrôlent pas sinon la totalité du moins la majorité de la production dans une branche, ils sont considérés du point de vue de l'économie dirigée comme de simples entreprises. Nous allons préciser. Si dans l'économie d'un pays il y a là des trusts ou des rouzern qui contrôlent la presque totalité ou la majorité de la production dans une branche, on pourra y parler d'économie dirigée, étant donné que la majeure partie de la production est effectuée en vertu d'un plan, et parce

qu'il y aura possibilité pour ce trust ou ce rouzern de maîtriser les prix. Ce sont des éléments suffisants pour prouver l'existence de l'économie dirigée dans cet exemple.

Si le cas se présente où un trust ou rouzern produise certains objets en quantité moindre que la moitié du total de la production dans une branche, il ne pourra pas imposer ses prix, donc il ne sera pas leur maître. C'est pourquoi il ne peut y avoir dans ce cas de l'économie dirigée. Pour que ce cas se réalise, il faut que le trust ou rouzern s'entende avec d'autres producteurs de la même branche, c'est-à-dire qu'il faut qu'il se comporte comme une entreprise ordinaire.

Pour mieux comprendre les causes qui poussent les producteurs à s'entendre, il nous faut mettre en évidence un point très important dans la vie économique moderne.

A la suite des découvertes techniques, des rationalisations et de la mécanisation des entreprises actuelles, les frais « fixés » se sont accrus par rapport aux frais variables. Un arrêt de l'entreprise provoque de grandes pertes aux propriétaires de l'entreprise. Pour les éviter, il faut assurer à l'entreprise une marche constante et régulière, ce que le régime de la lutte sans merci qu'est la libre concurrence ne permet pas de réaliser. C'est irréalisable, parce que pour réduire le prix de revient, c'est-à-dire pour accroître le profit, l'entrepreneur a tout intérêt à produire le plus possible. Lorsque tout le monde se met à produire le plus possible pour avoir plus de profit, le marché devient encombré, la sur-

production apparaît, les prix s'affaissent et le profit de l'entrepreneur diminue. C'est pourquoi les producteurs sont contraints de se concerter, de s'entendre. « En présence de ce déséquilibre parfois prolongé, les possibilités restreintes de la consommation, les entreprises industrielles privées restent impuissantes si elles restent isolées » (1). En s'alliant, les entreprises peuvent atténuer la crise en restreignant la production. D'après de Rousiers, elles peuvent même la faire (la crise) disparaître « en unissant leurs efforts pour augmenter la consommation, en créant des débouchés nouveaux, en organisant l'éducation de la clientèle, en constituant des méthodes raisonnées et puissantes d'exportation ».

Pour que les unions de producteurs puissent exercer une influence suffisante sur le marché, il faut qu'elles parviennent à grouper plus de la moitié au moins de la production totale de la branche correspondante.

S'il y a des producteurs qui restent en dehors du cartel, celui-ci n'est plus efficace. Les producteurs restés en dehors utiliseront à leur profit la hausse ou la stabilisation des prix, faite par le cartel, en vendant beaucoup à un prix un peu plus bas.

Dans quelle mesure la liberté des membres adhérant à un cartel est-elle restreinte ? Est-ce que l'initiative privée a-t-elle subi une restriction ?

(1) De Rousiers : Les Cartels et les trusts et leur évolution. Ed. : Société des Nations, Genève 1927.

Le cartel, par définition, groupe des producteurs qui jouissent d'une indépendance complète à l'intérieur de son entreprise. Il est son maître tout à fait indépendant jusqu'à ce qu'il ait produit la marchandise. Lorsqu'il s'agit de la vendre, il doit obéir à certaines obligations qu'il a assumées en passant le contrat.

Si le contrat a fixé les prix de vente, il aura le plus de profit en encaissant celui des entrepreneurs qui aura comprimé le plus son prix de revient. Donc c'est l'intérêt personnel même qui excite le producteur cartélisé à produire meilleur marché, à faire des économies, à faire des investissements. Dans ce sens, les cartels n'ont apporté aucun changement appréciable. En ce qui concerne l'organe de direction, au commencement, il manque; chacun se dirige par lui-même en exécutant les obligations qu'il a contractées. Mais parce que dans cette espèce d'organisation l'autorité fait défaut, les exemptions des prescriptions ne sont pas rigoureuses. Par la force des choses, l'organisation tend à se resserrer, à se consolider. Dans ce sens, on crée un centre de vente et de distribution qui est intermédiaire entre les producteurs et la clientèle. Ce centre s'appelle le syndicat, qui donne son nom à toute cette forme du cartel. Le rôle du syndicat est de rassembler les commandes et de les répartir entre les entreprises affiliées. Le marché tout entier se trouve donc sous la direction d'un seul organe et par conséquent on fait de grandes économies de frais généraux.

Le syndicat n'intervient pas non plus dans l'or-

ganisation intérieure technique des entreprises. Sa sphère d'action ne commence qu'au moment où la marchandise est prête à livrer sur le marché.

Toutes les opérations qui s'effectuent à l'intérieur de l'entreprise sont toujours du ressort individuel de l'entrepreneur ou du propriétaire des usines affiliées au syndicat. Donc les cartels et les syndicats laissent l'initiative personnelle de l'entrepreneur s'exprimer librement. Tandis que dans les cartels l'organe directeur fait défaut, dans les syndicats il est bien constitué pour pouvoir maîtriser et diriger le marché.

Si les unions de producteurs ont joué dans le sens de freiner la hausse des prix lorsqu'on était dans la période de prospérité, il n'en est pas moins vrai qu'aujourd'hui elles empêchent la baisse des prix, ce qui a pour résultat l'aggravation et la prolongation de la période de liquidation de la crise. Il est vrai que dans une économie où la concurrence joue librement, lorsqu'il y a des stocks invendables à un certain prix, nous voyons la baisse se poursuivre jusqu'au niveau auquel de nouveaux acheteurs se présenteront. Les nouveaux acheteurs, à ce prix réduit, vident les stocks et la fin de la crise apparaît vite.

En Allemagne, par exemple, qui est le pays des cartels, le niveau général des prix a à peine changé, tandis que partout ailleurs, surtout dans les matières premières, il y a une baisse de 50 à 70 0/0. C'est pourquoi il n'y a pas de décongestion. La crise devient chronique, elle traîne, elle devient maligne.

Il s'ensuit logiquement que le standard de la vie des consommateurs a beaucoup baissé. Ceux-ci, avec les salaires réduits, et qui continuent à baisser, doivent continuer à payer toujours le même prix. Cela entraîne qu'ils réduisent la quantité de marchandises achetées.

« L'intensité plus ou moins grande de la crise dépendra beaucoup de l'organisation des centres de producteurs, de leur nombre, de leur puissance, de leur orientation, de leurs tendances à spéculer ou au contraire à régulariser les prix... Enfin, la crise se dénouera avec plus ou moins de facilité selon que les entreprises auront des ressources plus ou moins abondantes » (1).

En outre, les cartels retardent la liquidation de la crise par leur résistance à la baisse des prix, on peut même dire qu'ils aggravent la superproduction. En conservant le niveau des prix de certains produits trop haut par comparaison avec d'autres, ils stimulent la production et font augmenter les stocks : « Au cours des années 1926, 1927 et spécialement 1928, 1929 et 1930, on organisa toutes sortes d'unions, de « rings » et de cartels, pour sauvegarder les intérêts des divers producteurs; pour maintenir notamment les prix du zinc, du cuivre, du caoutchouc, etc... On y réussit pendant un certain temps. On continua à produire et les stocks s'accumulèrent; quand le bouleversement se pro-

(1) Brocard : Les principes de l'économie nationale et internationale, p. 218, Paris, 1930.

duisit, il fut bien pire qu'il n'aurait été autrement en raison même de cette accumulation des stocks. Le succès temporaire de ces efforts pour maintenir les prix, les cartels et les unions, enfin, toutes ces interventions accentuèrent la crise (2).

Nous ne pouvons pas parler des unions de producteurs sans mentionner une opinion d'après laquelle celles-ci contribuent à la paix entre les diverses nations, parce qu'elles arrivent à éliminer toutes les causes de ces conflits qui relèvent du domaine économique. Ce n'est pas peu de choses, disent-ils, lorsqu'on sait que la plupart des conflits armés entre les nations ont été provoqués par des conflits économiques : luttes pour la conquête des débouchés. Nous pouvons, à ce propos, dire qu'il y a un peu de vérité. C'est pourquoi l'essai des producteurs français et allemands de se mettre d'accord sur ce sujet-là est suivi avec attention.

Nous pouvons nous rallier sans hésitation au jugement que notre cher Maître Truchy a formulé sur les organismes des producteurs : « Jé vois bien, dit-il, que ces grandes forces capitalistes nouvelles nous apportent la possibilité d'un aménagement plus rationnel de l'économie... qu'elles promettent plus stable, plus harmonieux. En effet, cela est fort possible, mais cela est également très difficile. Bien

(2) Benham ; L'Etat et la vie économique, p. 85-86. Paris, Institut international de coopération intellectuelle.

que nous ne soyons pas encore très avancés dans nos expériences de l'économie dirigée par les ententes, nous constatons déjà de grands succès... » (1).

(1) Truchy : L'économie dirigée. *Bulletin du Comité national de l'organisation française*, mai 1932.

L'ECONOMIE DIRIGEE PAR L'ETAT

C'est une chose bien connue, quand l'Etat intervient dans le domaine économique, c'est qu'il y est contraint par les circonstances. Le fait que l'Etat s'est fait directeur d'une branche économique, prouve la carence des particuliers. C'est donc devant la carence et l'incapacité de l'individu, qui proviennent du manque d'intérêt personnel qui les guide ou bien du manque de moyens d'action, que l'Etat a été obligé d'intervenir. Cette idée nous vient lorsque nous jetons un coup d'œil sur les cas d'économie dirigée par l'Etat. La presque totalité de ces cas appartiennent au domaine de l'agriculture. C'est donc l'agriculture si éprouvée actuellement qui a été l'objet d'une attention exceptionnelle de l'Etat.

Le caractère le plus saillant de l'agriculture réside dans la grande multitude, la grande masse des producteurs agricoles, ce qui rend presque impossible une action concertée entre eux.

Si les choses vont mal dans le commerce et l'industrie, c'est le producteur lui-même qui se charge d'y apporter un remède. Ce n'est pas par hasard que les unions de producteurs se sont développées

uniquement dans le domaine industriel et dans celui de l'agriculture où elles se basent sur le régime des grandes propriétés (les plantages). C'est au surplus tout à fait naturel; cette facilité pour les gros producteurs de s'entendre provient de la nature même des choses. La connaissance des choses et des hommes, les moyens d'action sont toujours plus grands là que dans l'agriculture.

En dehors de ces raisons, il y en a d'autres encore qui diffèrent l'économie rurale de l'industrie. Si la surproduction survient dans l'industrie, l'ajustement se fait plus facilement que dans l'agriculture. C'est surtout exact pour l'agriculture basée sur le régime de la petite propriété rurale. Là les frais de production sont à peu près les mêmes que tout le champ soit cultivé ou seulement la moitié. Les travailleurs étant recrutés le plus souvent parmi les membres de la famille, le chef d'exploitation a les mêmes frais qu'ils travaillent ou non.

Pour ces raisons et pour d'autres encore, le paysan produira au même rythme, même si les prix se réduisent dans une proportion inconcevable. De cette chute des prix il résultera l'abaissement du standard de sa vie et rien d'autre. Au lieu d'échanger une tonne de blé contre deux complets, il en donnera la même quantité ou même le double pour un seul. Comme sa production n'a pas augmenté pour cela, il se privera de beaucoup de choses. Cet abaissement du pouvoir d'achat se répercute sur l'ensemble de l'économie et le mal d'un groupe d'hommes est devenu celui de la communauté tout entière.

Ce sont ces raisons qui exercent une pression sur les hommes politiques et sur le gouvernement et les décident à agir.

Particulièrement pour le blé et quelques autres produits agricoles, il y a encore une cause qui affecte l'agriculture : ce sont les changements survenus dans l'agriculture des pays neufs pendant la guerre, sous l'impulsion des demandes pressantes du blé provenant de l'Europe en guerre et après cette dernière sous l'impulsion du machinisme.

Les vastes étendues arides des Etats-Unis et du Canada sont devenues productives grâce à la motorisation. La motorisation est surtout possible et pratique quand il s'agit de vaincre les difficultés de l'espace. C'est pourquoi elle a eu une impulsion plus forte dans les pays neufs que dans la vieille Europe.

La conséquence de cette différence est dans le fait que les producteurs canadiens ou australiens peuvent encaisser de gros bénéfices en vendant leurs produits à un prix modique. Si le producteur européen est forcé d'obéir au même prix, ce qui est le cas pour les pays européens exportateurs de produits agricoles, leurs pouvoirs d'achat, leur standard de vie deviennent très modestes.

A la lumière de ces données, on peut facilement comprendre l'importance que représente en France la question du marché du blé.

Les mesures entreprises par le gouvernement français sont des mesures relevant de l'économie dirigée par l'Etat.

Surtout à partir du vote de la loi du 26 jan-

vier 1933, la méthode dont on se sert pour parer à la chute des cours du blé provoquée par la récolte abondante de l'année dernière, relève de l'économie dirigée par l'Etat.

Le but de cette loi est de reporter sur la future récolte l'excédent de blé qui pèse sur le marché actuel et qui est d'environ 6 millions de quintaux. Quels sont les moyens pour atteindre ce but ? Par l'ouverture d'un crédit de 300 millions de francs, l'Etat achètera des stocks de blé faisant l'objet de contrats, de reports, passés en vertu du décret du 12 octobre 1932.

L'Etat voudrait stabiliser les prix en leur garantissant un minimum.

Par la fixation des prix, le gouvernement espère, conformément à l'ordre du jour de la Chambre, la stabilisation du cours du blé jusqu'à la prochaine récolte. Le nouveau niveau des cours sera plus en rapport avec les prix de revient de la culture.

Quel est le résultat de cette nouvelle expérience de l'économie dirigée ?

Le prix du quintal coté le 10 février à 109 fr., tombe à la fin de mars au-dessous de 100 francs. Une nouvelle baisse s'est produite aussi en avril.

Les raisons de cet insuccès sont de deux ordres : d'une part, la situation économique et, d'autre part, les moyens appliqués. Les perspectives d'abondance de la future récolte, l'achat au jour le jour et une offre qui dépasse largement la demande sont les raisons principales des résultats obtenus. Il faut y ajouter le petit nombre d'acheteurs représentés par de grands moulins et le caractère dispersé et inor-

ganisé des vendeurs. Cela démontre l'utilité des coopératives agricoles, qui auraient concentré l'offre entre les mains d'un organe représentant les agriculteurs.

D'autres raisons du maigre résultat obtenu se trouvent dans l'insuffisance du crédit ouvert et dans la manière dont on a voulu décongestionner le marché. On a voulu reporter de grandes quantités de blé sur l'année prochaine. On escompte donc une mauvaise récolte; la possibilité du contraire apporte des inquiétudes justifiées. On aurait beaucoup mieux fait de stocker les excédents par les soins d'un organisme s'en occupant spécialement, de cette façon l'influence psychologique qui pèse sur le marché et qui lui est si néfaste aurait été évitée. C'est donc la possibilité d'une influence future de cette quantité de blé qui produit ses effets psychologiques défavorables à présent.

Aussi bien, dès à présent, on peut constater que les résultats obtenus par d'autres expériences ne sont pas favorables. Le mal sera vaincu lorsque les Etats exportateurs de blé et d'autres produits se mettront d'accord sur le principe du contingentement de la production qui est pour nous le seul efficace.

L'économie dirigée par les Etats verra son domaine d'action s'élargir à mesure que les circonstances agissent dans ce sens. Les circonstances sont nombreuses et sont en grande partie fournies par la crise actuelle.

DEUXIÈME PARTIE

L'ÉCONOMIE
DIRIGÉE PAR LA MONNAIE

LA MONNAIE DIRIGEE

La direction de l'économie par la monnaie se distingue des autres directions par le fait qu'ici entre les directeurs et l'objet de la direction, s'interpose la monnaie comme moyen d'action.

La monnaie, d'après les partisans de la monnaie dirigée, s'acquitte avec succès de la tâche qui lui est dévolue, grâce à la place qu'elle occupe dans la structure économique actuelle.

Les points de touche entre la monnaie et la vie économique actuelle sont multiples et innombrables. La monnaie est tellement intégrée dans l'organisation économique actuelle qu'on ne pourrait pas l'en séparer sans l'anéantir.

S'il s'agit des prix, c'est en monnaie qu'ils sont exprimés, et en plus, c'est la quantité de monnaie qui joue un certain rôle dans leur détermination. Donc la monnaie est en même temps la mesure de la valeur des divers objets et le moyen de leurs échanges.

S'il s'agit de la production des biens et de leur échange intérieur et extérieur, c'est la monnaie, le plus souvent sous forme de crédit, qui les effectue. C'est pourquoi de l'abondance plus ou moins grande du crédit dépendrait l'intensité de la production et du commerce. Donc une pénurie du crédit provoquerait les crises, disent certains économistes. On

remarquera jusqu'à quel point on a exagéré l'importance du rôle de la monnaie dans la vie économique : on a fait d'elle la cause des fluctuations des prix, non seulement celles de longue durée, mais encore des fluctuations cycliques. C'est la théorie monétaire explicative des crises qui s'exprime dans ce sens. Cette théorie est fréquemment invoquée aujourd'hui surtout en Angleterre et en Allemagne. Elle se présente comme une application de la théorie quantitative de la monnaie. Cassel dit qu'il ne saurait y avoir d'autres explications que la disette de la monnaie. Il ne s'agit pas de disette absolue, mais relative, produite par la mauvaise répartition de l'or. Si l'or était mieux réparti on pourrait procéder à une hausse artificielle des prix qui seraient ramenés au niveau de 1928-1929.

De là la conclusion logique à tirer est celle que la monnaie étant la cause des mouvements brusques des prix, des crises économiques, doit aussi en être le remède. De plus elle peut même empêcher les crises de se produire. Ce serait possible si on appliquait le remède monétaire avant que l'interruption de l'équilibre se produise. Le moment de l'interruption de l'équilibre est à peu près toujours annoncé par des symptômes précurseurs. Il s'agit seulement de les découvrir, de les constater, ce qui n'est guère impossible grâce à des méthodes de prévisions portant sur les cycles économiques.

Voilà donc des idées, des doctrines et des formules sur lesquelles la théorie de la monnaie dirigée est plus ou moins basée.

Il s'agit maintenant d'en donner la définition,

d'en exposer les fondements théoriques, d'en exposer l'application dans la pratique et d'en apprécier les résultats obtenus.

C'est la tâche que nous voulons entreprendre dans cette seconde partie de notre thèse.

CHAPITRE I

L'EXPERIENCE AMERICAINE LA POLITIQUE DE LA MONNAIE DIRIGEE PRATIQUEE PAR LES BANQUES FEDERALES DE RESERVE

Parallèlement à son développement théorique, la politique de la monnaie dirigée a été mise en application aux Etats-Unis.

Devant les déclarations timides et discrètes des dirigeants financiers des Etats-Unis en ce qui concerne les mobiles déterminants de leur politique, et les buts qu'ils se proposent d'atteindre, beaucoup d'économistes se sont demandés si la politique de la monnaie dirigée a été mise en application aux Etats-Unis.

Devant les déclarations timides et discrètes des dirigeants financiers des Etats-Unis en ce qui concerne les mobiles déterminants de leur politique, et les buts qu'ils se proposent d'atteindre, beaucoup d'économistes se sont demandé si la politique de la monnaie dirigée a même existé dans ce pays. Comme on ne juge pas les hommes d'après ce qu'ils disent, mais d'après ce qu'ils font tout le monde s'est mis d'accord sur ce point que la politique de la monnaie dirigée a été en réalité pratiquée par les Banques

Fédérales de Réserve depuis 1922 jusqu'à nos jours.

La politique de la monnaie dirigée pratiquée aux Etats-Unis a été l'objet de diverses appréciations et de critiques contradictoires. On lui a imputé la stabilité des prix entre 1922 et 1929 ; on lui a attribué l'inflation du crédit, le krach boursier de New-York, et même la crise économique.

C'est pourquoi nous allons analyser toutes les interventions pratiquées sur le marché monétaire par les Banques Fédérales de Réserve afin d'en découvrir les mobiles d'action en même temps que les résultats obtenus.

Ces interventions se sont étendues sur des périodes nettement distinctes : d'une part celle qui commence en 1922 et finit en 1929 et qui est caractérisée par une stabilité relative des prix, et d'autre part par celle qui commence en 1929 et a duré jusqu'au commencement de 1933 se caractérisant par une crise économique et par une baisse catastrophique des prix. Nous les traiterons séparément dans deux paragraphes. Avant nous nous occuperons de la politique de l'or des Banques Fédérales de Réserve qui a eu pour but de disjoindre le mouvement de l'or de celui du volume du crédit, c'est-à-dire premièrement d'empêcher les grandes quantités d'or qui avaient afflué aux Etats-Unis de produire une inflation déréglée et brusque du crédit qui aurait provoqué une hausse des prix, et deuxièmement, plus tard, d'empêcher la contraction du volume du crédit à la suite des pertes massives d'or dont les Etats-Unis étaient l'objet.

Enfin, dans un dernier paragraphe de ce chapitre, nous donnerons notre opinion sur les questions soulevées.

C'est cette notion qui s'est peu à peu dégagée de l'expérience et qui maintenant s'impose, qu'en cette

LA POLITIQUE DE LA MONNAIE DIRIGÉE DES BANQUES FEDÉRALES DE RÉSERVE ET L'OR

Aussitôt après la guerre, l'or commence à affluer aux Etats-Unis dans des proportions énormes. Les « Federal Reserve Banks » pratiquent une politique qu'on a l'habitude de nommer « politique de stérilisation de l'or ». Les Banques s'efforcent d'empêcher une augmentation du volume du crédit mis à la disposition de l'économie nationale dans la proportion qu'aurait permis la quantité d'or accumulé dans les caves du « Federal Reserve Board ». Si l'inflation se produisait, les prix commenceraient à croître et une crise s'ensuivrait.

D'après la théorie quantitative, l'abondance de l'or provoque sa dépréciation, c'est-à-dire la baisse des prix. Eliminer une partie de l'or qui arrive aux Etats-Unis en l'enterrant dans les caves de la Banque centrale, équivaut à la réduction de sa quantité, à l'entretien d'une même quantité qui sert de soubassement au crédit. On s'efforce de rendre la valeur du dollar tout à fait indépendante de la valeur de l'or. « En fait, écrit Keynes, le « Federal Reserve Board » ignore souvent la proportion qui existe entre son encaisse or et ses obligations. Il est influencé dans

sa politique d'escompte par l'intention de maintenir la stabilité des prix, du commerce et du travail. Pour des raisons de conventions il accepte l'or. Pour des raisons de prudence et de compréhension il l'enterre ». (1).

M. Mac Kenna, Président de la Midland Bank, a formulé une opinion identique à l'assemblée générale de cette banque, qui est aussi caractéristique pour l'époque d'alors, que celle dont nous avons donné l'essentiel. « Aujourd'hui, comme avant la guerre, disait l'éminent banquier, le prix de l'or est fixé, et nous sommes enclins de supposer que la valeur de l'or continue de gouverner la valeur du dollar. Mais une telle supposition ne correspond pas à la réalité. »

« Si le mouvement des prix en Amérique fluctuait suivant le mouvement de l'or, la puissance d'achat en valeur du dollar dépendrait encore comme naguère, de la valeur de l'or. Mais nous savons qu'il n'en est pas ainsi. Le mouvement américain des prix n'est pas affecté par les mouvements de l'or, mais il est contrôlé ou réglementé par la politique des banques de réserve suivant qu'elles dilatent ou rétrécissent le crédit. Il s'ensuit donc, que ce n'est pas la valeur de l'or qui détermine la valeur du dollar, mais la valeur du dollar qui détermine la valeur de l'or. » (2)

Pourquoi l'or a-t-il afflué vers les Etats-Unis ?

(1) J.-M. Reynes : La réforme monétaire, Paris, chez Simon Kra.

(2) *Le Temps* : 18-11-1928, p. 1.

Pendant la guerre, les Etats-Unis n'étaient pas obligés de restreindre leur production. Au contraire, stimulée par les besoins sans cesse croissants de l'Europe en guerre, qui avait détourné sa productivité vers une activité destructive inouïe la production des Etats-Unis avait fait des progrès énormes. Cette progression de la production avait continué après la guerre. « La Démobilisation et la fin de la guerre laissent apparaître un besoin exceptionnel chez tous les belligérants ; les soldats redevenus civils, doivent se procurer des vêtements d'hiver et des vêtements d'été. La flotte marchande est en partie à reconstruire. Les stocks sont à reconstituer, le champ de bataille est à refaire. Partout, les chemins de fer, surmenés par la guerre, ont besoin d'une mise au point. Partout aussi, les usines de guerre doivent être transformées en usines de temps de paix. L'armistice n'est pas une démobilisation et la démobilisation elle-même n'est pas une production normale »... « Les besoins paraissent illimités, tant la guerre a causé de ravages. » (1)

Cette époque qui suit immédiatement la guerre était favorable aux exportations américaines qui n'étaient pas moins grandes pendant la guerre. La persistance de la balance active du commerce, qui rendait active la balance de paiements elle-même, a causé un déplacement de l'or pour la solder.

Plus tard quand la production européenne re-

(1) Lescure : Les crises générales et périodiques de surproduction, Paris, 1932, t. I, p. 267.

prit sa position d'avant-guerre et même la dépassa, les Etats-Unis, pour empêcher la concurrence européenne et sauver leur industrie, commencèrent à se protéger en élevant des barrières douanières de telle sorte que les Etats Européens, débiteurs des Etats-Unis pendant toute la durée de la guerre, au lieu de payer leurs dettes en exportant des marchandises, se voient toujours obligés d'opérer des envois massifs d'or. Conséquence inévitable, l'or afflue aux Etats-Unis avec une régularité constante. Cette augmentation de l'encaisse ne peut pas produire les effets prévus par les théories classiques. L'abondance de l'or ne s'aperçoit même pas. Les prix restent stationnaires. Si un décalage se produit entre les prix européens et ceux des Etats-Unis, le mouvement des marchandises ne peut se produire, les droits d'importation très élevés lui barrent la route.

A côté de la balance active des comptes, le mouvement de l'or vers les Etats-Unis avant 1925 fut influencé aussi par d'autres causes, parmi lesquelles la plus importante est l'état des monnaies des autres pays. La plupart des Etats du monde avaient abandonné l'étalon-or. Par esprit de prudence beaucoup de personnes résidant hors des Etats-Unis tendent à se constituer des réserves dans ce pays. Cette cause cesse d'agir à partir de 1925, année où la monnaie anglaise est stabilisée et surtout à partir de 1926-1927 lors de la stabilisation de fait du franc français. C'est le moment où Londres et Paris aux côtés de New-York, commencent à être considérés comme des lieux sûrs pour le refuge des capitaux. A côté de

ce fait et à cause de lui, les Etats-Unis, après 1925, commencent à pratiquer une politique d'emprunts extérieurs. Ils souscrivent à l'emprunt Dawes une somme d'environ 800 millions de dollars. C'est là une des raisons pour lesquelles le mouvement de l'or vers les Etats-Unis quoique toujours persistant, commence à se ralentir.

Vers 1929, une nouvelle invasion de l'or se produit aux Etats-Unis, conséquence de la spéculation en Bourse.

Le rythme avec lequel ce mouvement de l'or vers les Etats-Unis s'est produit est illustré par les chiffres suivants :

Années	Millions de dollars
1920.....	90
1921.....	660
1922.....	240
1923.....	295
1924.....	225
1925.....	»
1926.....	100

De janvier 1922 à janvier 1927, le stock d'or des Etats-Unis s'est accru de 1.850 millions de dollars environ (de 2.700.000.000 de livres à 4.600 millions).

Au cours de la période de 1927 à 1929, malgré la persistance de l'excédent de la balance du com-

merce et celui de la balance des comptes le stock d'or accusait une petite diminution : de 4.600 millions de dollars à la fin de l'année 1926 il est passé à 4.284 millions de dollars à la fin de 1929 ; cela s'explique par des quantités considérables de capitaux exportés au cours de la période de 1924 à 1929, ces exportations s'élevant à sept milliards de dollars environ.

Devant un tel mouvement de l'or il est intéressant de voir comment se sont comportés les prix et le volume du crédit.

Tandis que le stock d'or des Etats-Unis s'est accru de 50 0/0 environ entre le printemps de 1921 et celui de 1927, l'indice du niveau général des prix des marchandises n'a pour ainsi dire accusé aucun changement appréciable. En janvier 1927, l'indice des prix de gros, établi par le département du travail des Etats-Unis était de 147 au lieu de 138 en janvier 1922, ce qui représente une augmentation de 6 1/2 0/0.

La connexion a manqué, non seulement entre le stock d'or et le niveau des prix, mais aussi entre ce premier et le volume du crédit.

S'appuyant sur le milliard et demi d'or, qu'elles reçurent entre 1920 et 1927, les Banques de Réserve auraient pu consentir des avances aux Banques adhérentes dans des proportions deux ou trois fois plus grandes, c'est-à-dire dépassant 3 milliards de dollars. S'appuyant de même sur ces avances, les Banques adhérentes auraient pu consentir des crédits aux particuliers, quatre, cinq ou six fois plus importants ; ce qui veut dire qu'un supplément de 15 milliards de dollars de crédit aurait été mis en circula-

tion. En réalité, un tel accroissement ne s'est produit, ni en ce qui concerne les avances des Banques Fédérales de Réserve aux Banques adhérentes, ni en ce qui concerne les avances de celles-ci aux particuliers. Nous en retiendrons pour preuve le témoignage des chiffres suivants :

Total des postes productifs des Banques Fédérales, portefeuille-escompte et portefeuille-litres, en millions de dollars : (1)

Début d'août 1922.....	1.048
— de janvier 1923.....	1.339
— d'août 1924.....	833
— de décembre 1925.....	1.352
Fin décembre 1926.....	1.333
— décembre 1927.....	1.007

Ce même manque de connexion a été démontré également entre le stock d'or et le total de crédit (prêts et placements) des Banques adhérentes, au système de la Réserve. On a enregistré le rythme croissant suivant :

Total des prêts et placements des Banques adhérentes au système de la Réserve, en millions de dollars : (2)

(1) Chiffres extraits du *Bulletin de la Statistique générale de France* : années 1925 et 1926 et *Revue d'Economie politique*, année 1927, novembre et décembre et année 1930, novembre et décembre.

(2) Chiffres extraits du rapport de la Délégation de l'or, Genève, 1931, p. 60.

1922 29 décembre	25.579
1923 31 décembre	26.487
1924 31 décembre	28.746
1925 31 décembre	30.884
1926 31 décembre	31.642

Si nous faisons exception des petites fluctuations, malgré une augmentation de 50 o/o du stock d'or monétaire, nous avons une stabilité des postes productifs des Banques Fédérales de Réserve, et une augmentation de 20 o/o du total de crédit consenti par les Banques adhérentes aux particuliers, tout ceci pour ce qui concerne la période de 1922 à 1927.

Cela nous suffit à démontrer que le volume du crédit était pendant ce temps, dans une indépendance parfaite, par rapport au montant du stock d'or monétaire.

Cette indépendance est confirmée aussi pendant la période de 1927 à 1929 où vis-à-vis d'une légère diminution du stock d'or monétaire, nous constatons que le volume du crédit tend à croître.

Les Banques Fédérales n'ont pas manqué d'empêcher le gonflement du crédit en présence du stock d'or croissant, elles n'ont pas manqué non plus, d'empêcher sa contraction devant une réserve-or décroissante. C'est ce qui s'est passé à partir du mois de septembre 1931, où sous l'action de différents facteurs, principalement psychologiques, l'or commence à sortir des Etats-Unis. En présence de ce drainage de l'or de New-York d'une part, et la nécessité de continuer la politique de contre-déflation, d'autre part, les Banques Fédérales de Réserve sont

obligées de recourir aux divers moyens susceptibles de les rendre indépendantes vis-à-vis du stock d'or ; nous étudierons ceci plus loin.

Si l'ajustement du crédit des Banques Fédérales aux variations du stock d'or s'est effectué à partir de 1922, grâce à une politique consciente et suivie, il était réalisé avant cette date presque automatiquement. En effet, avant 1922, l'or importé est utilisé pour le remboursement des crédits consentis par les Banques Fédérales de Réserve. Cette opération était possible parce que le volume du crédit pendant cette période était très gonflé. La majeure partie en était garantie par du papier de commerce et par des obligations d'Etat. Au fur et à mesure que l'or rentrait, il se substituait au papier comme base de crédit, si bien qu'on peut dire que « au cours de cette période de 1917 à 1921, le crédit de réserve fédéral a joué le rôle d'une sorte de « matelas » entre les mouvements de l'or et les dépôts bancaires » (1).

Par contre, à partir de 1922, cet ajustement est obtenu, comme nous venons de le dire, par des procédés délibérément arrêtés. Tantôt, c'est la mise de l'or en circulation, sous forme de certificats d'or dont la valeur équivaut 100 pour 100 à celle de l'or, tantôt c'est la « résistance » des Banques Fédérales de Réserve à « l'expansion à second degré ». Dans ce dernier cas, l'or importé est déposé à la Banque de Réserve et n'est utilisé par celle-ci que comme couverture, pour les dépôts et circulations, dans la pro-

(1) Burgess: *Op. cit.*, p. 272.

portion jugée nécessaire pour le développement régulier de la production,

A partir de septembre 1932, le moyen utilisé par les Banques Fédérales, pour rendre le volume du crédit indépendant de la quantité de réserve-or, est purement juridique. Devant une diminution rapide de l'or « libre », c'est-à-dire de l'or qui excède la quantité de l'or minima exigée par la loi pour garantir s'efforcent, par des changements apportés aux statuts du système de réserve, d'augmenter l'or libre. C'est dans ce but que fut voté le Glass Bill dont la disposition la plus importante permet aux Banques Fédérales d'obtenir des billets non seulement en échange de l'or ou des papiers, mais encore des titres du gouvernement.

Malgré toutes ces mesures, il a été impossible d'empêcher une petite augmentation de la circulation et du crédit de se produire. Ceci se produit dans le cas où la Banque commerciale, qui importe de l'or, se présente à la Banque de contrôle et obtient de celle-ci un équivalent en billets de banque, ou bien c'est son solde de garantie auprès de la Banque Fédérale qui grossit, et avec lui sa capacité de crédit. Pour combattre cette augmentation automatique du crédit les Banques Fédérales ont recours à une politique d'escompte et de marché libre adaptée aux mouvements de l'or.

En présence d'un afflux d'or menaçant de produire une inflation du crédit, les Banques Fédérales réduisent le taux d'escompte. Mais si le taux d'escompte bas parvient à réduire les importations d'or,

il est dangereux en ce sens qu'il facilite une inflation intérieure du crédit. La manipulation du taux d'escompte s'est donc montrée inefficace à elle seule. Par contre, les opérations en valeurs d'Etat sur le marché libre, se sont révélées comme des instruments de la politique monétaire, beaucoup plus efficaces. Prenons quelques exemples : en mai 1927, les Banques de Réserve achètent à l'étranger pour près de 60 millions de dollars d'or. Afin d'empêcher cet or de produire une augmentation du crédit, qui se serait nécessairement produite, parce que ce métal était réglé au moyen du crédit porté aux comptes des Banques adhérentes, cet achat fut accompagné d'une vente de valeurs d'Etat, d'une somme équivalente, de manière que l'effet de la première opération se trouve neutralisé. Il n'en est pas moins vrai que les quantités de l'or minima exigée par la loi, pour garantir les engagements des Banques de Réserve, et devant la nécessité d'une reprise de la politique d'abondance monétaire, les autorités compétentes, opérations sur le marché libre et les maniements du taux d'escompte ne sont que des moyens utilisés pour l'ajustement du volume du crédit aux besoins des affaires, tandis que la réglementation de la quantité des certificats-or, d'un côté, et la résistance à l'expansion au second degré, d'autre part, sont les armes les plus efficaces entre les mains des Banques de Réserve et dont elles se sont servies pour obtenir une stabilité du volume du crédit nécessaire à la stabilité des affaires.

§ 2.

LA STABILITE RELATIVE DES PRIX DE 1922-1929

La période qui s'est écoulée entre 1922-1929 est caractérisée par une stabilité relative des prix. Elle était précédée, comme nous venons de le voir, d'un bouleversement des prix provoqué par la crise de 1920-1921. Elle est suivie d'un fléchissement considérable des prix consécutif au krach de la Bourse de New-York de 1929, fléchissement moins violent que celui de 1920-1921, mais plus persistant et plus angoissant de ce fait, puisqu'il dure encore.

Cette stabilité, d'aucuns l'attribuent à la politique de la Monnaie dirigée, pratiquée au cours de cette période par les Banques Fédérales de Réserve. Sans entrer dans la discussion de cette question, ce que nous ferons ultérieurement, nous voudrions dès maintenant, suivre et décrire l'application de cette politique, voir les causes de son déclenchement, les moyens mis en marche pour la réaliser et les effets produits.

En face de cette stabilité des prix, nous nous trouvons pendant cette période en présence des fluctuations de la vie économique évoluant en trois étapes : 1923-1925, 1925-1927, 1927-1929. Ce sont jué-

tement ces fluctuations de la vie économique qui ont motivé les directives adoptées par les autorités financières, dans leur application de la politique de crédit.

On freine directement l'essor de la production par une restriction, et un renchérissement du crédit. On tente une reprise par l'extension du crédit à bon marché. En poursuivant la stabilité des affaires on veut obtenir la stabilité des prix.

Au cours de la crise de 1920-21, le niveau général des prix a atteint son minimum au mois de janvier de 1922, le nombre indice des prix, indiquant le chiffre 138 (base de 1913). Au contraire, la courbe des valeurs à revenu variable ayant touché son point le plus bas au commencement du deuxième semestre de 1921 a accéléré à cette date sa marche ascendante, relevant l'optimisme qui règne en général dans le monde des affaires. Cet optimisme était, du reste, justifié, puisque l'année 1922 fut l'année de reprise pour l'ensemble de presque toutes les industries, surtout pour celle de l'automobile, du fer, de l'acier, du papier, de la cellulose, des textiles, etc..., toutes ces industries avaient travaillé au maximum de ralentissement en 1921.

C'est donc au début de 1922, c'est-à-dire au moment où la reprise des affaires se manifestait partout dans toutes les branches de la production, que les Banques Fédérales de Réserve commencèrent pour la première fois l'expérience nouvelle de la politique de la monnaie dirigée ou du contrôle du crédit. A partir du mois de janvier, jusqu'au mois de mai

1922, elles ont acheté des titres d'Etat, pour une somme de 400.000.000 dollars.

Par conséquent, il est évident, qu'en procédant à ces achats les Banques de Réserve avaient en vue, non pas de déclancher, mais simplement de faciliter la reprise des affaires déjà remarquée.

En réalité, ces achats eurent pour effet la réduction des dettes des Banques adhérentes, vis-à-vis des Banques de Réserve, ces dettes étaient ramenées de 1 milliard à 400 millions de dollars. De cette façon, les Banques des différents pays se trouvèrent à même d'avancer plus facilement des fonds à leurs clients. Cette capacité, pour les Banques adhérentes, de consentir des avances, se trouve d'autant plus augmentée que la majeure partie de celles-ci n'étaient nullement endettées à l'égard des Banques de Réserve au moment où ces achats furent effectués. Le volume total du crédit bancaire employé s'en trouve augmenté : le total des prêts et placements passe du 31 décembre au 30 juin, de 23.483 millions de dollars à 24.182 millions (1). Il s'ensuivit une baisse du taux de l'argent qui permit à un bon nombre de Banques de Réserve de procéder à la réduction de leur taux d'escompte ; ainsi, par exemple, la Banque de Réserve de New-York, le 30 juin, abaissa son taux d'escompte de 4 1/2 à 4 0/0.

La reprise des affaires qui s'était manifestée dès la fin de 1921 prend alors, au cours de l'année 1922

(1) Documents sélectionnés sur la distribution de l'or, Société des Nations, 1931, Genève, p. 60.

une proportion inquiétante. Les prix montent rapidement. L'indice des prix de gros du département du travail passe successivement de 143 en avril à 148 en mai, 150 en juin et 155 en juillet de 1922 (1). Les indices qui synthétisent les mouvements de la production se mirent à monter presque verticalement. Le Federal Reserve Board trouve cette reprise exagérée et par des ventes de titres, il essaye de la modérer. Il a vendu dans l'intervalle de juin 1922 à juillet 1923 des titres d'Etat pour une somme de 525 millions de dollars. Ces ventes entraînèrent un accroissement des emprunts contractés par les Banques adhérentes auprès des Banques de Réserve de sorte que l'accroissement du portefeuille commercial a compensé la réduction du portefeuille-titres de ces dernières, le total des postes productifs restant le même. Cette opération du Federal Reserve Board n'eut donc pas comme conséquence la réduction du crédit consenti au monde des affaires, mais simplement son renchérissement, du reste insignifiant ; les Banques de New-York, de Boston et de San-Francisco ayant relevé leur taux d'escompte, ceci provoqua une majoration du prix des avances. Le total des dépôts des Banques adhérentes, au contraire, s'accrut de 25.547 millions de dollars le 30 juin, il passe à 27.288 millions le 29 décembre 1922. Après une diminution négligeable constatée le 30 juin 1923 et qui n'excède pas 200 millions de dollars, le total des

(1) *Bulletin mensuel de la Statistique générale de la France.*

dépôts atteint, le 31 décembre 1923, le chiffrer de 28.507 millions de dollars (1). La rubrique, le total des prêts des Banques adhérentes, démontrent d'une manière encore plus précise que loin d'entraîner une contraction du crédit, il y en a au contraire une augmentation notable. Ce total des prêts passe de 17.165 millions de dollars à la fin de juin 1922 à 17.930 millions à la fin de décembre de la même année et à 18.750 millions de dollars à la fin de juin 1923. Si on jette un coup d'œil sur les dépôts individuels dans l'ensemble des Banques des Etats-Unis on y voit une augmentation : de 37.144 millions de dollars en 1922, ils passent à 39.984 millions en 1923. Les escomptes et prêts passent de 27.860 millions de dollars en 1922 à 30.416 millions en 1923. Donc, il est évident qu'il ne s'agit pas d'une contraction du crédit. Au contraire, le crédit professe sans discontinuité. C'est pourquoi l'arrêt dans la reprise des affaires constaté déjà au printemps de 1923 ne saurait être attribué à la prétendue contraction du crédit, mais plutôt à une superproduction.

La production de l'acier, de la fonte, celle des automobiles accusent en 1923 et 1924 une réduction brusque et sensible. L'indice du volume de la production tombe de 261 en 1923 à 246 en 1924 (2). Le chômage augmente très rapidement, l'indice du nombre des ouvriers occupés passe de 104 en 1923

(1) *Bulletin mensuel de la Statistique de la France.*

(2) *Revue politique et parlementaire*, 1930, p. 1611.

à 90 en 1924. Les cours des actions baissent à la Bourse de New-York.

L'indice des prix de gros indique les réductions suivantes : de 159 en avril, il tombe à 156 en mai, à 153 en juin, à 151 en juillet et à 150 en août 1923.

C'est pourquoi cette dépression économique est caractéristique et symptomatique des périodes de crise. « La différence réside simplement dans l'ampleur de la baisse, plus brutale et plus marquée en cas de crise. Mais à cela près nous retrouverons en 1923-1924 tous les traits caractéristiques des crises économiques » (1).

Comme pendant toute crise, on assiste, cette fois aussi à une faillite des banques, surtout de celles de l'ouest. Cela pousse les banques à procéder à une liquidation des crédits et des avances consenties aux diverses affaires. Une pression est donc exercée de la part des banques pour obtenir le remboursement des avances.

« C'est dans cette situation que l'action délibérée des Banques Fédérales de Réserve est nécessaire, et elle ne se laisse pas attendre. Elles entreprennent des achats de titres d'état dès le mois de décembre 1923 et ne cessent d'en effectuer qu'en septembre 1924 » (2). Elles ont tacheté, en tout, au cours de ce temps, pour 510 millions de dollars de titres d'Etat

(1) Lescure : Des crises générales et périodiques de surproduction, p. 303.

(2) Burgess : *Op. cit.*, p. 243.

en réduisant parallèlement et graduellement les taux d'escompte, jusqu'à 3 o/o (à New-York). Les effets de cette action se montrèrent favorables : « La pression exercée pour obtenir le remboursement des avances des Banques se relâcha graduellement, et dès l'été de 1924, les emprunts contractés auprès de la Federal Reserve Bank of New-York et des autres grandes Federal Reserve Banks avaient été remboursés presque intégralement ; il en était à peu près de même dans tout le Middle west, le signe de contraction du crédit et de liquidation forcée disparaissant peu à peu » (1).

Il est hors de doute, que sans cette intervention du Federal Reserve Board, qui jeta sur le marché monétaire la somme de 500 millions de dollars, les liquidations des crédits et la déflation auraient continué leur processus et au lieu d'une expansion du crédit bancaire comme celle qui s'est produite, nous aurions assisté à une contraction nouvelle. Cette expansion du crédit est notable ; le volume de crédit et de déplacements, accordés par les membres banks a été de 8,6 o/o au-dessus de celui de l'année précédente, en 1924. Le total des crédits (prêts et placements) accordés par les banques américaines de toutes sortes, a progressé de 44.254 millions de dollars, fin décembre 1923, à 47.464 millions fin décembre 1924 et à 50.919 millions de dollars fin décembre 1925.

(1) *Revue politique et parlementaire*, année 1932, 10 avril, p. 10.

Le total des dépôts a progressé de la manière suivante (1) :

Fin décembre 1923....	42.143 millions de dollars	
— 1924....	45.813	—
— 1925....	49.202	—

« On peut juger d'après le total des ressources de l'ensemble des Banques, combien l'argent était facile : il a passé de 54.035 millions de dollars en 1923 à 57.145 millions en 1924 et à 62.057 millions de dollars en 1924 » (2).

Cet état d'abondance et de bon marché de l'argent n'a pas manqué d'exercer son influence :

- 1° Sur le marché des valeurs de placement ;
- 2° Sur les cours des valeurs à revenu variable ;
- 3° Sur le commerce d'exportation.

Les chemins de fer, les services publics et un grand nombre de sociétés industrielles de cette période d'argent facile, qu'on n'avait pas connu depuis douze ans pour procéder à des émissions d'actions qui leur permirent de se procurer les capitaux nécessaires aux travaux d'extension et d'amélioration qu'ils voulaient entreprendre. Ces opérations d'extension et d'amélioration des diverses entreprises ont agi dans le sens de l'accroissement de la demande des marchandises. Ce sont surtout les industries du fer et de l'acier qui ont profité de ces travaux puisqu'il fallut procéder au remplacement des rails fatigués des lignes de chemins de fer.

(1) *Bulletin mensuel de la Statistique générale de la France.*

(2) Documents sélectionnés, p. 61.

C'est à partir de l'année 1924 que commence la spéculation à la Bourse de New-York, qui sera dorénavant un facteur de tout premier ordre dans la prospérité de certaines industries de luxe, stimulées par les bénéfices réalisés à cette occasion. Il n'y a aucun doute que la hausse boursière a été rendue possible par une abondance d'argent égale à celle de 1924 et des années qui vont suivre.

L'année 1924 fut une année de récoltes exceptionnellement abondantes et cela au moment où les récoltes étaient déficitaires dans le reste du monde. Ce déficit était surtout grand en Europe et celle-ci fut obligée d'acheter aux Etats-Unis des quantités sans précédent, de grains et à des prix très élevés, si on les compare à ceux des années précédentes. Ces achats, d'un montant de 1.250 millions de livres, furent payés par des emprunts émis par les acheteurs du blé, grâce au taux faible de l'argent. Il s'ensuivit une augmentation des revenus de la population agricole, ce qui facilita la motorisation de l'agriculture, celle-ci étant devenue inévitable par suite de l'immigration vers les villes, des ouvriers agricoles. Voilà encore un stimulant pour l'industrie et encore un élément qui combattit la dépression de 1923-1924.

C'est grâce à cet ensemble complexe de phénomènes que la dépression de 1923-1924 fut de courte durée et qu'au lieu de dégénérer en crise véritable, elle s'orienta brusquement vers une nouvelle reprise dès le mois de septembre 1924.

Pour mieux comprendre les conditions dans lesquelles la dépression de 1923-1924 a été vaincue par

la politique du crédit du Federal Reserve Board, il faut mettre en relief la situation favorable de la population agricole dont le bien-être durait encore à ce moment. Enrichie d'un côté, par les prix élevés des produits agricoles, pendant et après la guerre, et de l'autre, par la hausse du prix de la terre, conséquence de la spéculation foncière, la population agricole représentait à cette époque un consommateur puissant et intéressant pour l'industrie américaine. Il suffit de l'exciter à acheter, son pouvoir d'achat étant très grand. C'est donc comme nous venons de le voir tout à l'heure, l'industrie de l'outillage agricole, celles du fer et de l'acier qui ont profité de la situation florissante des paysans et des fermiers qui, eux, réalisèrent la motorisation de la culture.

Il faut chercher le secret du succès de la politique des Banques Fédérales de Réserve en 1924 dans les conditions exceptionnelles qui les favorisèrent à cette époque. Sans cela, l'influence du crédit abondant et à bon marché serait restée sans effet, comme nous le verrons plus tard en parlant de la situation qui régnait en 1930. L'abondance seule du crédit n'y peut rien changer. Elle doit coïncider avec la possibilité de son absorption et de son utilisation par l'économie nationale. C'est cette possibilité d'absorption et d'utilisation qui existait en 1924, et grâce à laquelle l'expansion du crédit a pu avoir un effet favorable sur les affaires en leur insufflant de la vie. Devant une augmentation de la consommation, la surproduction qui avait engendré la dépression de 1923-1924 a vite disparu et elle empêche la chute du

niveau général des prix dont la variation est presque nulle.

En novembre 1924, le niveau de l'activité générale est remonté de nouveau au point atteint avant la dépression, avec même une légère tendance à le dépasser. Le niveau de l'activité générale des prix étant en hausse, la spéculation à la Bourse se montre active, les Banques Fédérales de Réserve commencent à effectuer des ventes de titres, ventes qui dureront jusqu'à mars 1925. Elles vendent en tout pour 260 millions de dollars de titres. Ces ventes n'eurent aucun effet sur le volume du crédit. Celui-là a continué à croître. Le total du crédit consenti par les Banques membres est passé de 27.626 millions de dollars en juin 1924, c'est-à-dire avant le commencement des ventes, à 29.702 millions en juin 1925, c'est-à-dire après que les dernières ventes furent effectuées. La proportion de l'accroissement du total des crédits consenti par toutes les Banques américaines, membres et non membres est plus grande : de 45.296 millions de dollars en juin 1924, le chiffre total du crédit bancaire s'élève à 49.014 millions en juin 1925.

Comme unique effet des ventes, on peut retenir la hausse du taux d'escompte de la Banque Fédérale de Réserve de New-York qui fut augmenté de 3 à 3 1/2 % le 27 février 1925. Cette hausse ne s'est pas effectuée sans exercer une certaine influence sur le taux de l'argent hors Banques. La moyenne hebdomadaire du taux d'intérêt pour les avances sur garanties de 60 à 90 jours s'est élevée à plus de

3,66 % en février 1925 à 4,05 en mars de la même année. De la même manière, la moyenne hebdomadaire, sur le papier commercial de 4 à 6 mois (premier ordre), s'est élevée de 3,65 % en février 1925 à 3,94 en mars de la même année. Pendant ce temps, l'indice des prix de gros (département du travail) s'est abaissé de 161 en mars à 155 en mai, pour s'élever successivement à 157 en juin et à 160 en juillet où il se fixe pendant les mois d'août et septembre. On peut donc dire que l'indice des prix de gros est resté sans grandes fluctuations pendant tout ce temps.

L'indice de la production industrielle, après avoir cessé de croître pendant le premier trimestre de 1925, s'est orienté vers une baisse au milieu de l'année, pour s'exprimer dans le sens de la hausse à la fin de l'année (voir le graphique I). Donc on peut dire que là aussi il y a une stabilité relative si l'on fait abstraction des fluctuations inévitables. Tandis que la stabilité économique durera jusqu'au milieu de 1927, l'indice général des prix accusera un mouvement à la baisse qui durera jusqu'en mai 1927 et l'indice s'abaissera à 144, après avoir indiqué le chiffre 156 en janvier 1926. La baisse de l'indice général des prix de gros provient d'ailleurs presque uniquement de la baisse des prix des produits agricoles. En effet, l'indice des prix de ceux-ci a passé de 154 en décembre 1925 à 142 en décembre 1926, tandis que celui des produits autres que les produits agricoles, a diminué seulement de 158 à 152. Cette baisse s'explique surtout par la dépendance

dans laquelle se trouvent les prix des produits agricoles américains vis-à-vis de ceux du marché mondial, les Etats-Unis étant obligés d'exporter une importante partie de leur récolte. La baisse des prix des produits agricoles a une répercussion sur les prix des produits industriels, plusieurs de ceux-ci employant une forte proportion de produits agricoles, ainsi l'indice des textiles a passé de 187 à 169.

Dès le commencement du deuxième semestre de 1927, l'indice du mouvement des affaires commence brusquement à fléchir (voir graphique 2). La production industrielle totale éprouve un ralentissement avec la cadence suivante : de 109 (1923-1925 = 100) en août, l'indice descend successivement à 107 en septembre, à 105 en octobre, à 101 en novembre et à 90 en décembre 1927, pour remonter à 105 en janvier 1928. Ce ralentissement est général et affecte à peu près toutes les branches de l'industrie et de l'activité économique. L'industrie du bâtiment y participe. L'indice des bâtiments industriels et des bureaux, de 106,6 en 1926 (1928 = 100) descend à 93,9 en 1927, celui des maisons d'habitation, de 95,8 en 1926 s'abaisse à 92,3 en 1927; la production des manufactures montre le ralentissement suivant : de 106 en septembre, l'indice descend successivement à 104 en octobre, à 100 en novembre et à 95 en décembre 1927. Il en est de même avec le chômage qui, au dernier trimestre de l'année, atteignait des proportions sérieuses.

Ces circonstances exercèrent une influence considérable sur les autorités financières, qui prirent la

décision d'intervenir sur le marché libre, de telle manière que à partir d'août 1927 jusqu'à janvier 1928, les Banques Fédérales de Réserve vendirent pour 370 millions de dollars de titres d'Etat. Ces achats ont exercé leur influence aussi bien sur le taux d'intérêt de l'argent que sur le volume du crédit. Le taux d'escompte de la Fédéral Réserve Bank de New-York a été abaissé, le 5 août 1927 de 4 % à 3 1/2 %. La moyenne hebdomadaire du taux d'intérêt maximum et minimum, pour les avances sur garanties, de 60 à 90 jours, est descendue de 4,34 % en juillet, à 3,98 en août 1927; la moyenne sur le papier commercial de 4 à 6 mois s'est abaissée de 4,06 en juillet à 3,90 en août 1927. Le total des prêts et placements, auprès des banques membres de réserve fédérales s'est élevé de 32.756 milliards de dollars le 30 juin à 34.247 le 30 décembre 1927 (1).

Il paraît certain que la totalité des disponibilités nouvelles mises à la disposition du marché monétaire par les achats des titres de la part des banques fédérales de réserve ont orienté la direction de la Bourse, parce que d'après les données fournies par la Bourse de New-York, les avances de toutes natures faites aux « brokers » s'élevaient à 3 millions 292.860.255 dollars au 1^{er} janvier 1927, et à 4.432.907.321 dollars au 1^{er} janvier 1928, soit une augmentation de 1.140.167.066 dollars (2). Cette augmentation rapide du chiffre des avances aux bro-

(1) Documents sélectionnés, p. 63.

(2) *Op. cit.*, p. 51.

kers témoigne de l'intensité de la spéculation dont le progrès s'exprime par le chiffre des titres échangés à la Bourse de New-York : en 1926, on échangea 450.845.000 titres, en 1927 on en négocia 576 millions 563.000.

Devant de tels faits, il est facile de rejeter toute pensée qui tendrait à voir dans la reprise des affaires, qui s'est manifestée dès le commencement de 1928, une conséquence directe de l'intervention des Banques Fédérales de Réserve effectuée entre le mois d'août de 1927 et le mois de janvier de 1928 sous forme d'achat de titres. Il paraît plus près de la vérité de croire que ce sont les bénéfices réalisés à la bourse par les spéculateurs qui ont contribué à augmenter la consommation en augmentant le pouvoir d'achat de ceux-ci. Le fait, que les Banques fédérales ont effectué des ventes de titres au cours des mois d'août, de septembre, d'octobre, de novembre et de décembre de 1927 sans obtenir aucune amélioration dans la marche des affaires, qui au contraire s'aggravait, est de nature à nous confirmer dans cette opinion. Ce n'est qu'à partir de janvier 1928 que les affaires commencent à se reprendre. C'est à ce moment que tous les indices de production commencent à gagner quelques points. Naturellement, devant une si brusque amélioration, les Banques Fédérales cessent de vendre des titres et commencent à s'occuper de la spéculation à la Bourse qui créait de l'inquiétude dans les milieux financiers.

Le phénomène de la spéculation exagérée qui se dessine à la Bourse de New-York à partir du com-

miencement de 1928 crée une nouvelle situation dans le champ d'application de la politique de la monnaie dirigée. Auparavant, la politique du crédit se basait uniquement sur la marche des affaires en général, sur le mouvement effectif des prix, sur l'état existant sur le marché du travail, sur le volume de la production, sur les demandes de crédit adressées aux Banques, sur le taux de l'intérêt des valeurs de divers ordres, sur le montant des nouvelles émissions. Tous ces éléments sont pris en considération pour que l'objectif de la politique, la stabilité des prix, soit atteint. La tenue de la Bourse, traduite par le mouvement de la courbe des valeurs à revenus variables n'étant guère en désaccord avec le progrès des affaires, les Banques Fédérales, dans la conduite de leur politique, n'étaient pas absolument tenues d'y porter leur attention. Néanmoins, dès ce moment, la spéculation prend des proportions exagérées, provoquant une hausse des valeurs en complète disproportion avec leur rendement. Donc, le fait qu'on spéculé attire de graves dangers sur la stabilité de la vie économique, dangers qui commencent à se manifester dans l'instabilité des prix. Chaque spéculation exagérée à la Bourse entraîne comme conséquence une crise boursière. Bien que celle-ci n'ait pas nécessairement comme conséquence une crise des affaires, il n'en est pas moins vrai que, dans la plupart des cas, la crise s'ensuit. Cela veut dire que si les Banques Fédérales restent indifférentes devant la hausse à la Bourse, elles manquent leur but qui est de prévenir la crise.

Dès lors, pour prévenir la crise générale éventuelle qui suivrait la crise boursière, les Banques Fédérales de Réserve se décident à entreprendre une lutte détournée, contre elle. Cette lutte commence en 1928 et durera jusqu'au mois de septembre 1929, c'est-à-dire jusqu'à ce que le krach se produise.

Le moyen de lutte paraît avoir été enseigné par la concordance entre l'indice des cours à la Bourse et le montant des avances (crédits aux brokers). Plus la spéculation a de crédit, plus elle pourra accélérer son rythme de hausse. En restreignant les avances aux brokers, les Banques Fédérales ont agi dans deux sens différents. Au commencement, elles ont voulu agir sur le volume du crédit à la spéculation, par le renchérissement général du crédit, sans égards pour sa destination. Mais lorsque cette manière d'agir sur le crédit à la spéculation porte aussi atteinte au crédit à la production, les Banques ont recours à une nouvelle méthode: la méthode de la discrimination du crédit. Le crédit à la production et au commerce est abondant et à bon marché, celui à la spéculation est plus cher et limité. Nous verrons que cette méthode n'a pas eu un grand succès parce qu'on ne peut pas séparer les deux marchés, les crédits donnés à l'un passant facilement à l'autre.

L'offensive des Banques Fédérales de Réserve contre la spéculation boursière, commence à partir du mois de janvier 1928, sous forme de ventes de titres et de la hausse simultanée et par paliers du taux d'escompte.

Ces deux moyens de la politique monétaire ont

été mis en action dans des conditions techniques favorables, un mouvement de sortie d'or, à partir du mois de mai jusqu'en juillet, s'étant dessiné, portant au total sur plus de 500 millions de dollars. Ces sorties d'or et les ventes de titres d'un montant de 400 millions de dollars, effectuées par les Banques Fédérales entre janvier et juillet 1928, obligent les Banques membres à avoir recours, et dans une large mesure, au crédit des Banques de Réserve. « Le marché était dans une certaine mesure, déjà dans la Banque » (1). Les Banques Fédérales ont réussi à imposer la majoration de leur taux d'escompte à celui de l'argent hors de Banque. Le taux d'escompte de la Banque Fédérale de New-York fut relevé en février de 3 1/2 à 4 %. Dans le courant de l'année, il a été porté successivement à 4 1/2 en avril, puis à 5 % en juillet. Le taux hors Banques, escompte de premier ordre (4 à 6 mois), a monté successivement de 4 % en mars à 4 1/4 en avril, à 4 1/2 en mai, à 4 3/4 en juin et à 5 % en juillet. Le taux des avances sur titres à vue (call money) a passé de 4,24 % en janvier à 6,32 % en juin. Le but visé par les Banques Fédérales n'était pas atteint. De janvier à juin, les prêts aux brokers avaient passé de 4.420 millions à 4.898. Après un fléchissement léger pendant l'été, ces prêts ont atteint au 30 septembre, 5.514 millions; le 31 octobre, ils atteignaient 5.880 millions. Pendant ce temps, l'in-

(1) Emile Mireau : Le contrôle du crédit. *Revue politique et parlementaire*, 1929, avril, p. 105.

dice de Bourse, qui avait atteint 195 au début de l'année 1928, après avoir vacillé en février d'abord, puis en mai ensuite, reprend sa marche ascendante, pour monter de 207 où il est en avril à 222 en septembre.

A l'automne, les ventes de titres sont venues se substituer aux achats pratiqués auparavant. Pour des raisons de politique d'abord et de financement de la récolte ensuite, les autorités financières se décident à faire une injection de crédit dans le corps de l'économie. Le portefeuille-titres des Banques Fédérales passe de 388 millions en août, à 746 millions en décembre 1928, les 300 millions de crédit créés, de la sorte, par les Banques Fédérales, se retrouvent, intégralement dans le gonflement des prêts aux brokers, dont le volume total passe à 6.440 millions de dollars en décembre. Nous voyons les difficultés dans lesquelles se trouvent les autorités financières obligées de trancher entre la nécessité de freiner la spéculation et celle d'accorder un crédit abondant aux affaires.

Pour toutes ces raisons, et devant le fait que le taux d'escompte se révèle impuissant à arrêter la spéculation, les Banques Fédérales de réserve font savoir alors aux Banques Membres qu'elles doivent réserver leurs disponibilités pour l'industrie et le commerce. Les Banques Membres obéissent et stabilisent le montant de leurs fonds prêtés aux brokers, qui oscille autour de 5 millions et demi de dollars, jusqu'en juin 1929. Mais tandis que l'indice des prêts, consentis aux brokers, par les Banques

membres, se traduit par une droite horizontale, se montrant ainsi discipliné et obéissant, celui du total des prêts a continué sa marche ascendante. De 5.880 millions de dollars en octobre 1928, ce total s'est élevé à 7.071 en juin 1929. Cet accroissement n'a pas même pu être empêché par les ventes de titres pratiquées de nouveau par les Banques Fédérales, entre décembre 1928 et juillet 1929; pendant cet intervalle, le portefeuille-titres s'est dégonflé, et tombe de 746 millions de dollars en décembre 1928, à 222 millions en juillet 1929.

L'hésitation de la politique monétaire américaine recommence en septembre 1929. C'est le début de l'automne où le besoin de crédit est plus grand, car il faut financer la récolte. En outre, le marché des affaires commence à donner des signes de fatigue. Dès le troisième trimestre de 1929, l'industrie de l'automobile diminue sa production totale. Le nombre de voitures fabriquées au cours du mois de septembre s'élève à 415,6 millions, tandis qu'en août, il était de 598 millions. Cette diminution se répercute sur d'autres branches de la production. C'est ce ralentissement des affaires qui oblige les autorités financières à recommencer dès le mois d'août, les achats de titres. Le total des crédits des Banques Fédérales, portefeuille-escompte, et portefeuille-titres, s'élèvent de 1.318 millions en juillet à 1.376 millions en octobre. Il est inutile de préciser que ce supplément de crédit est immédiatement absorbé par le marché des valeurs, où le montant des avances aux brokers atteint le chiffre

de 8.549 millions de dollars, le 1^{er} octobre 1929. De ce qui précède, il ressort clairement que le volume du crédit consenti aux brokers se développe indépendamment, et à l'insu des Banques Fédérales de réserve, tandis que le crédit accordé par les Banques membres accuse une stabilité relative ; le total monte donc sans cesse.

On peut se demander d'où viennent ces ressources ? Elles ont plusieurs origines :

1° Si les Banques Fédérales ont rationné le crédit aux brokers, elles ne l'ont pas fait pour le commerce et l'industrie. Le crédit pour les besoins de l'économie est resté abondant et à des conditions assez favorables ; le taux n'excédait pas 5 %. Le crédit est resté aussi abondant que possible sur le marché commercial et industriel. En réalité, on ne peut pas séparer ces deux marchés. Les crédits consentis à l'un passent facilement à l'autre ;

2° Des corporations industrielles et des entreprises commerciales et industrielles, qui ont accumulé, au cours de la longue prospérité, des réserves et ont constitué des fonds de roulement, en présence du taux extrêmement élevé du call money, ont mis leurs capitaux à la disposition des brokers. De plus, toute l'épargne, non seulement des provinces américaines, mais du monde entier, fut attirée à New-York par les prix que le call money y commandait. Toutes les Banques d'émission se virent dans l'obligation d'élever leur taux d'escompte, pour se protéger contre cette émigration des capitaux vers New-York. Ce sont donc les principales raisons pour les-

quelles l'effort des Banques Fédérales de Réserve fait dans le sens d'arrêter la spéculation à la Bourse et d'essayer de prévenir la crise économique, reste vain. Le krach boursier du mois d'octobre et les chutes brusques des valeurs à revenus variables ont eu de graves répercussions sur la vie économique. On peut dire qu'il a déclenché la crise économique dont nous ne sommes pas encore sortis.

Il n'entre pas dans notre sujet de nous occuper en détail des conséquences du Krach boursier sur les diverses branches de la vie économique. Ce qui nous intéresse et ce que nous devons constater, c'est que la dépression « économique » serait survenue plus tôt si les profits que la bourse procurait aux spéculateurs, n'avaient pas avec d'autres facteurs, contribué à masquer le déséquilibre existant entre la production et le pouvoir d'achat. Le rythme accéléré de la production fut possible uniquement grâce à l'accroissement simultané de la consommation. Seulement, le mal repose dans le fait que cet accroissement était artificiel et de courte durée. Aussi bien la spéculation à la hausse cessée, les plus-values de la Bourse disparaissent, et avec le développement exagéré des ventes à tempérament, le pouvoir d'achat dans l'avenir de la foule diminue. Donc les deux moyens établis, bons à masquer la vérité temporairement, ne pouvaient pas durer éternellement. Cette fin survint le jour du Krach boursier, qui est en même temps le jour du commencement de la dépression cyclique qui se prolonge actuellement.

LA LUTTE CONTRE LA DEFLATION

L'expérience américaine de la politique de la monnaie dirigée n'a pas pris fin malgré son grand échec lors du krach de la Bourse. Elle a continué à être pratiquée mais cette fois encore elle aura à enregistrer un échec. Cette fois la politique de la monnaie dirigée se propose pour but de combattre la déflation du crédit qui est consécutive à toutes crises économiques et d'arrêter l'aggravation de la dépression économique en la transformant en une reprise des affaires par une abondance du crédit.

Dès le deuxième trimestre de l'année 1929, on observe un fléchissement de l'activité économique qui se transforme bientôt, après le krach du mois d'octobre, en un effondrement. L'indice de la production industrielle tombe rapidement de 175 en octobre à 148 en décembre. Celui de l'activité des affaires se replie de 105,7 à 99,1 ; l'indice des prix de gros, qui non seulement aux Etats-Unis, mais partout ailleurs, était orienté vers la baisse de longue durée, depuis 1922, à partir du mois d'octobre, commence à fléchir brusquement ; de 140 en septembre, il descend successivement à 138 en octobre,

135 en novembre 1929, à 134 en janvier 1930. En même temps la déflation et la liquidation du crédit apparaissent sensibles. Devant la baisse des prix des marchandises et des valeurs à revenus variables, personne ne veut acheter et chacun voudrait vendre pour éviter les pertes qui résulteraient de la chute plus profonde ultérieure. Si quelqu'un achète, il le fait au jour le jour, pour satisfaire les besoins courants. Les Banques qui ont consenti de larges crédits aux particuliers, s'efforcent de les liquider sans en ouvrir de nouveaux par crainte des pertes résultant des faillites éventuelles. C'est pourquoi le portefeuille commercial des Banques Fédérales de Reserve accuse une diminution sensible à partir du commencement de la crise. Ayant atteint son maximum en juillet 1929, il commence à fléchir aussitôt après de telle sorte que de 1.096 millions de dollars en juillet, il descend à 803 millions en décembre 1929 et à 189 millions en septembre 1930 (1).

En présence d'une telle chute des prix et d'un rythme de déflation du crédit, les Banques Fédérales ont recours au moyen déjà connu, l'achat de titres d'Etat, pour jeter de l'argent sur le marché. Le portefeuille-titres qui avait touché son minimum au mois de juillet 1929, commence à se gonfler, à partir de cette date ; de 222 millions de dollars en juillet il s'élève à 766 millions en décembre 1929, et à 799 en janvier 1930, pour s'arrêter à ce niveau,

(1) *Revue politique et parlementaire*, 1930, p. 1617.

avec de petites fluctuations, au cours de l'année 1930.

Il en ressort clairement que les Banques Fédérales ont pratiqué entre juillet 1929 et janvier 1930 une politique d'abondance du crédit. A partir de ce mois la politique de l'abondance s'est transformée en une politique de l'aisance monétaire, pour les raisons suivantes :

1^o Parce que le développement de la crise est devenu normal et stabilisé ;

2^o Parce que la politique de l'abondance monétaire pratiquée précédemment n'a donné aucun résultat, les prix et la production n'ayant pas cessé de fléchir.

En même temps la déflation n'était pas arrêtée. Pendant une période de 15 mois, commençant le 4 octobre 1929, le crédit consenti par les Banques membres ont diminué au total de 1.130 millions de dollars. Cette liquidation du crédit, constaté chez les Banques membres et non membres, accuse une diminution de 3 milliards de dollars. Cette grande diminution du crédit peut s'expliquer en partie par la suspension d'un grand nombre de Banques, d'une part, et par l'abstention des Banques de consentir de nouveaux crédits, à la place de ceux liquidés.

Cette réduction de 3 milliards observée entre toutes les Banques s'est accompagnée d'une liquidation d'environ 5.500 millions de prêts consentis par les simples particuliers aux brokers et aux simples spéculateurs sur titres.

Donc, la liquidation totale du crédit atteint 8.500 millions de dollars pendant cette période de 15 mois (1).

L'augmentation de l'or dans les Banques Fédérales de Réserve a été considérable. Entre le mois de décembre 1929 et le mois de mai de 1931, elle a été de 392 millions de dollars.

La proportion de l'encaisse, aux exigibilités, passe de 67 % en décembre 1929 à 21 % en mai 1931.

A partir du mois de juin 1931, la crise, qui jusqu'alors était normale, change tout d'un coup d'aspect. On assiste maintenant à une crise de confiance qui a ses causes dans les événements qui se sont déroulés en Europe. Les élections législatives en Allemagne, qui ont donné la majorité au mouvement hitlérien, provoquent la panique et la croyance d'insécurité pour les capitaux qui s'y trouvent placés et qui sont en majeure partie des dépôts en banque et à vue. C'est pourquoi ceux-ci commencent à fuir l'Allemagne. L'or fait bientôt de même. Mais comme l'Allemagne a investi les capitaux à court terme, à des travaux qui les immobilisent, on se trouve devant les « crédits gelés ». Les « crédits gelés » ont surtout nui à l'Angleterre qui les a consenti à l'Allemagne non de ses moyens propres, mais en les empruntant ailleurs à court terme. C'est pourquoi l'Angleterre elle-même commence à être considérée comme ne donnant pas les

(1) *Federal Reserve Bulletin*, février 1931, p. 55.

garanties de sécurité nécessaire pour les capitaux étrangers qui commencent à la fuir. D'où la sortie de l'or et la suspension de l'étalon-or, suivies et imitées par la Suède, la Norvège, le Danemark, et plus tard par les Dominions anglais.

Il est tout à fait naturel que ces événements aient eu une influence sur la marche des événements aux Etats-Unis. Ici la crise économique se trouve aggravée par une crise de crédit et de confiance, de telle sorte que la fuite des capitaux des Etats-Unis qui avait déjà commencé, s'accroît jusqu'à prendre une allure redoutable. En quelques semaines d'automne, les Etats-Unis ont subi une perte de 700 millions de dollars-or. Parallèlement à la sortie d'or on assiste à sa thésaurisation à l'intérieur du pays. C'est le moment où, pour la première fois depuis dix ans environ, l'attention des autorités financières se porte vers l'or libre dont le montant était tombé à 500 millions de dollars.

En présence de cette diminution de l'or libre d'une part, du besoin d'une politique d'abondance de crédit, sans renoncer à l'étalon or d'autre part, les Etats-Unis se voient dans l'obligation de rendre son système monétaire, en ce qui concerne la couverture-or, un peu plus élastique. C'est dans cette intention que fut voté le Glass-Bill dont une disposition, la plus importante, permet aux Banques Fédérales de Réserve d'obtenir des billets de l'agent Fédéral de réserve en échange, non seulement, contre l'or et les traites éligibles, mais encore contre les titres des Etats-Unis, qui seront garantis par

une réserve-or de 40 % de leur valeur. Grâce à cette mesure l'or libre se trouve porté à près de 1.500 millions de dollars. Dorénavant, les nouvelles émissions de billets, n'immobilisent que 40 % de leur montant d'or au lieu de 100 % ; la différence pourra donc servir de base à de nouveaux crédits. Ces nouveaux crédits seront accordés à l'économie sans que les autorités financières soient obligées de porter leur attention sur la quantité de réserve-or.

Immédiatement après le vote de la nouvelle loi, le 14 janvier 1932, les Banques Fédérales de Réserve entreprendront la politique de l'expansion du crédit en achetant des titres d'Etat. Jusqu'au 14 avril elles ont accru leur portefeuille de valeurs du Trésor, de 751 à 985 millions de dollars, donc de 234 millions. Mais, comme il était à prévoir, ces achats de titres n'ont pas pu augmenter le volume du crédit à la disposition de l'économie, parce que les Banques adhérentes les ont utilisés pour rembourser leurs dettes vis-à-vis des Banques Fédérales de Réserve, de sorte que le portefeuille commercial a diminué pour autant que le portefeuille titres a augmenté et l'effet de la politique s'en trouvait réduit presque à néant.

LA CRITIQUE DE L'EXPERIENCE AMERICAINE

Dans les paragraphes 2 et 3, nous avons donné un aperçu sommaire de toutes les interventions des Banques Fédérales de Réserve entreprises dans l'intention de faire repartir les affaires en dépression ou de freiner leur essor s'il devient exagéré. Sans vouloir porter un jugement prématuré sur le rôle que ces interventions ont joué dans les résultats obtenus, nous nous bornerons à constater ces derniers. Nous pouvons dès maintenant dire que l'économie américaine a joui d'une stabilité relative des prix et des affaires entre 1922 et 1929. Quand nous disons stabilité relative des prix, nous entendons que cette stabilité n'exclue pas, premièrement les petites et insignifiantes fluctuations de ceux-ci, et deuxièmement que nous n'entendons pas négliger une baisse de longue durée du niveau général des prix qui s'est dessinée à partir de 1924 et sur laquelle s'est superposée, à partir de 1929, une baisse cyclique des prix. Quand nous disons stabilité des affaires nous n'entendons pas ignorer les dépressions de 1924 et 1927, qui avaient toutes les caractéristiques des crises véritables, avec cette différence

qu'elles ont duré un temps relativement court et que le fléchissement des prix fut à peine sensible. C'est donc cette stabilité relative des prix d'une part, et les dépressions de 1924 et 1927, qui loin de dégénérer en crises, se sont orientées vers la prospérité d'autre part, que nous voulons analyser ici, avec l'intention d'en chercher les causes véritables, parce que nous pouvons dire dès maintenant, que ces résultats ne peuvent être attribués uniquement à la politique de la monnaie dirigée. Nous sommes confirmés dans cette opinion par les résultats négatifs obtenus par cette même politique en 1929, où la politique de la monnaie dirigée n'a pas pu discipliner la spéculation boursière, et par l'expérience de 1932-1933 où elle se montra impuissante à faire reprendre les affaires par une injection artificielle du crédit. C'est ce contraste dans les résultats obtenus qui nous guidera dans la recherche de la vérité.

Avant de nous engager dans la recherche des explications des résultats obtenus, au cours de l'expérience américaine, nous nous considérons comme étant dans l'obligation de tirer des conclusions en ce qui concerne l'efficacité des moyens de la politique de la monnaie dirigée. Nous savons que c'est par le volume de la circulation monétaire que les Banques Fédérales ont agi sur les affaires et les prix. C'est pourquoi, comme question préalable à laquelle il faut donner une réponse, il est nécessaire de savoir si les Banques Fédérales de Réserve disposaient entièrement : 1° de la circulation fiduciaire et des

crédits consentis par elle aux autres Banquès, et 2° du volume du crédit de toutes les Banques.

« C'est par les achats et les ventes de titres sur le marché libre que les Banques Fédérales ont prétendu maîtriser le volume de la circulation fiduciaire et le crédit. C'est pourquoi nous voulons résumer ici toutes les interventions entreprises et leurs résultats » (1).

De janvier à mai 1922, les Banques Fédérales de Réserve ont acheté sur le marché des fonds d'Etat et des acceptations pour une somme de 371 millions de dollars. Dans ce même temps les Banques privées ont diminué leur réescompte de 482 millions de dollars ; de sorte que le montant total des crédits des Banques Fédérales n'a pas augmenté tandis que la circulation fiduciaire a augmenté de 14 millions de dollars. Mais si nous tenons compte de l'augmentation moyenne qui se produit dans la circulation fiduciaire entre fin janvier et fin mai, nous voyons qu'elle est restée en arrière de 55 millions.

En 1924 les achats de valeurs des Banques Fédérales de Réserve sur le marché, de janvier à novembre, montait de 438 millions de dollars tandis que le portefeuille commercial diminuait de 345 millions et la circulation monétaire n'augmenta que de 275 millions vis-à-vis de l'augmentation saisonnière normale qui était de 210 millions.

En 1926 les achats de titres et d'acceptations

(1) Voir : La monnaie dirigée, par M. Bouniatian, dans la *Revue Economique Internationale*, février 1933, p. 267 et ss.

augmentent, de mars à juin, de 48 millions de dollars, mais le portefeuille commercial se réduit pendant le même temps de 84 millions et la circulation monétaire ne s'élève, pendant le même temps que de 25 millions vis-à-vis d'une augmentation saisonnière normale de 20 millions.

En 1927, les Banques Fédérales de Réserve augmentent leur portefeuille-titres d'août à décembre, de 381 millions de dollars en abaissant le taux d'escompte de 4 à 3 1/2 %. Le portefeuille commercial augmente de 119 millions et la circulation de 149 millions, tout en restant au-dessous de la normale de quelque 95 millions.

En ce qui concerne les ventes de valeurs sur le marché, par les Banques Fédérales de Réserve, le résultat obtenu est le suivant :

De janvier à août 1923, leur portefeuille d'obligations et d'acceptations a diminué de 374 millions, mais leur portefeuille-escompte a augmenté de 262 millions et la circulation s'est accrue de 262 millions, c'est-à-dire de 125 millions au-dessus de l'augmentation saisonnière.

En 1925, devant une diminution du portefeuille-titres de 151 millions nous voyons une augmentation des effets escomptés de 136 millions. La monnaie en circulation a accusé une diminution de 20 millions, c'est-à-dire de 75 millions au-dessous de la normale.

En 1926, de juin à septembre, les Banques Fédérales de Réserve ont vendu pour 70 millions de valeurs. Pendant ce temps leur portefeuille des

effets escomptés s'est gonflé de 167 millions et la circulation monétaire a augmenté de 93 millions, donc 10 millions au-dessus de la normale.

En 1929, les Banques Fédérales ont réduit leur portefeuille-titres de 480 millions de dollars, celui des effets escomptés s'élève de 237 millions de dollars, et la circulation monétaire s'accroît de 60 millions, c'est-à-dire d'une dizaine de millions au-dessus de la normale.

Donc, de ce qui précède, il résulte que sur huit interventions des Banques Fédérales de Réserves, deux fois les achats de valeurs ont été suivis d'augmentations de la circulation monétaire de 65 et de 5 millions de dollars par rapport au niveau saisonnier moyen et deux fois ils ont été suivis de diminutions de 55 et de 95 millions, toujours par rapport au niveau saisonnier normal.

En ce qui concerne les ventes des valeurs, elles ont produit une fois seulement une diminution de la monnaie en circulation, et trois fois des augmentations.

Ces résultats des interventions des Banques Fédérales de Réserve, nous amènent à conclure, que celles-ci n'ont pas eu la possibilité de régler ni le volume de leur crédit aux Banques privées, ni la quantité de monnaie en circulation. Donc elles sont incapables de régler la base du crédit. Quand les interventions des Banques Fédérales de Réserve ont pour but de restreindre le volume du crédit plus que ne le permet le volume des transactions,

celui-ci est reconstitué immédiatement par une augmentation du réescompte dans le sens inverse.

Néanmoins, il faut reconnaître que par la combinaison des ventes et achats de titres et le changement du taux d'escompte, les Banques Fédérales de Réserve ont été presque toujours les fixatrices du taux de l'argent à court terme, ce qui n'est pas sans influence sur celui à longue échéance.

En ce qui concerne le développement du montant des dépôts de toutes les Banques, membres et non membres, du système Fédéral de réserve, nous constatons une indépendance plus grande encore, vis-à-vis des interventions des autorités financières. Du milieu de 1923 au milieu de 1929, il s'est élevé progressivement de 34 %. D'autre part, du milieu de 1929 au milieu de 1930, ces mêmes dépôts se sont accrus de 5 %. Cet accroissement des dépôts s'est effectué sur une base du crédit des Banques Fédérales de Réserve et de la circulation qui n'ont guère changé. Donc, on peut dire que le montant des dépôts s'est gonflé indépendamment de la volonté des Banques Fédérales de Réserve, ce qui était possible, grâce au développement des dépôts à terme qui nécessitent une proportion de réserve plus faible que les dépôts à vue. Ainsi, par exemple, la proportion exigée par la loi pour les dépôts à vue est de 13 % pour les Banques Membres de New-York et de Chicago, de 10 % pour les Banques des Leading-Cities, de 7 % pour les autres Banques Membres et elle n'est que de 3 % pour les dépôts à terme.

En présence de l'impossibilité dans laquelle se trouvent les Banques Fédérales de Réserve de maîtriser le volume de la circulation et des dépôts en Banque, ce que nous venons de prouver statistiquement, nous sommes obligés d'aller chercher ailleurs l'explication de la disparition facile des deux dépressions, celle de 1924 et celle de 1927, dont l'économie américaine fut affectée. C'est dans les conditions économiques générales du moment que nous les trouverons.

Comme nous venons de le dire (1), l'année 1924 fut pour l'économie américaine une année de dépression et de ralentissement des affaires. Les Banques Fédérales de Réserve procèdent à des achats de titres. De janvier à novembre, elles achètent des titres d'Etat pour une somme de 438 millions de dollars. Nous avons vu que le résultat de ces achats sur le volume du crédit et de la circulation est le suivant : le portefeuille commercial est réduit de 345 millions, donc le crédit des Banques Fédérales de Réserve s'est accru de quelque 93 millions de dollars. La monnaie en circulation s'est accrue aussi de 275 millions ou par comparaison avec la circulation saisonnière moyenne, de 65 millions. Le total des dépôts de l'ensemble des banques est passé de 39.984 millions de dollars en 1923, à 42.904 millions en 1924. Donc l'augmentation des moyens de paiements sous toutes ses formes est générale. Nous avons vu qu'à la suite de cette expansion de crédits

(1) Voir § 2 du chapitre II, du livre II de notre ouvrage.

des affaires ont repris. Il nous faut maintenant l'explication de ce succès. Nous la trouverons dans l'état économique qui a régné en 1924.

Le pouvoir d'achat de la classe paysanne, qui s'était enrichie pendant et immédiatement après la guerre était alors toujours puissant. Il est en plus renforcé par la bonne récolte de 1924, qui a coïncidé avec le déficit de la récolte dans le reste du monde, ce qui obligea l'Europe à se faire acheteur du blé américain, dont le prix était ferme. Ce bien-être de la classe agricole ne pouvait pas passer inaperçu de la classe industrielle pour la meilleure raison que la rareté de la main-d'œuvre agricole oblige les fermiers à procéder à la motorisation de l'agriculture. Toutes ces possibilités de progrès dans les affaires sont devenues réalisables par suite de la baisse du taux privé de l'argent, consécutif à l'intervention des Banques Fédérales de Réserve et à leur réduction du taux officiel. Cet argent bon marché a déterminé les Sociétés industrielles à procéder à des émissions d'actions et d'obligations, dont le produit leur permettra de procéder à des extensions et à des rationalisations (1). Donc le fait que les entrepreneurs ont accru leurs demandes de crédits s'explique par la perspective de sa bonne utilisation. La garantie que le nouveau crédit donnera du profit se trouve dans la possibilité d'étendre la consommation.

Les mêmes causes ont fait reprendre les affaires

(1) Voir le § II de l'expérience américaine.

après 1927. A ce moment nous avons en plus l'organisation de la vente à crédit, grâce à laquelle la passibilité d'absorption du marché américain se trouve augmentée pour le moment. Cette rationalisation était surtout importante pour la marche des affaires qui étaient alors en cours et qui nécessitaient une grande quantité de capitaux.

Encore faut-il noter l'influence de premier ordre qu'exerçaient sur la marche des affaires la spéculation boursière et les profits énormes qu'elle rendait réalisables. Il ne faut pas oublier que c'est grâce à ces profits que l'industrie de luxe (automobile, radio, T. S. F., etc...) a pris une telle extension. La prospérité de ces industries a embrassé l'ensemble de l'économie américaine par suite de l'interdépendance qui existe surtout entre l'industrie de l'automobile, celles de la fonte, de l'acier, de l'extraction du charbon, du minerai de fer et du pétrole.

Parmi les facteurs de la prospérité de 1927-1929, il ne faut pas faire entrer la politique des hauts salaires parce que si les revenus des ouvriers pris séparément se trouvent accrus, il n'en reste pas moins vrai que le total des salaires payés à la classe ouvrière est resté inchangé vis-à-vis d'un volume de production notablement accru. Nous ne voulons pas dire que si la politique des hauts salaires n'avait pas été pratiquée, le déséquilibre entre la production et la consommation ne serait pas survenu beaucoup plus tôt, comme le but de la politique de la monnaie dirigée étant d'obtenir la stabilité des prix

par la stabilité de la vie économique, nous devons nous arrêter sur l'assez grande stabilité des prix aux Etats-Unis entre 1922 et 1929.

Cette stabilité des prix a coïncidé avec une période de prospérité. D'ordinaire, dans les périodes de prospérité c'est un relèvement des prix qu'on constate. « Cette ascension des prix faisait s'abattre sur les établissements industriels une grande affluence d'ordres. » (1). Comme on s'attendait à une continuation de la hausse, on passait des commandes anticipées, pour ne pas les payer plus cher plus tard. Mais cette fois-ci l'ascension des prix ne s'est pas produite pour plusieurs raisons : tandis qu'ordinairement la prospérité fait monter le prix de l'argent, cette fois-ci, le taux est resté le même sans grands changements, exception faite pour la fin de la période de prospérité de 1929, où le prix de l'argent a monté sous l'influence, premièrement de la hausse voulue du taux d'escompte officiel ; et deuxièmement de la grande demande d'argent provenant de la spéculation à la Bourse. C'est grâce à la possibilité pour les Banques privées, de procéder à la création presque illimitée du crédit, que la pénurie de l'argent ne s'est pas fait sentir. Le prix de l'argent entrant pour une grande partie dans le prix de revient, la stabilité du prix de l'argent a largement contribué à la stabilité du prix de revient et par conséquent de vente.

(1) Aftalion : Monnaie et industrie, p. 104.

« C'est aussi grâce à une organisation meilleurs de la production, à un plus large emploi des forces mécaniques » (1) que les prix non seulement ne sont pas montés, mais même ont accusé une tendance à la baisse. La réduction des prix de revient a rendu possible le fléchissement des prix de vente, l'extension des débouchés, l'accroissement de la production et la hausse des salaires sans diminuer les profits de l'entrepreneur.

De plus, l'importance grandissante que prend le commerce extérieur des Etats-Unis a souligné la solidarité étroite que existe entre les prix américains et les prix extérieurs. Ce n'est pas par des prix en hausse qu'on envahit les débouchés extérieurs. C'est donc une raison de plus en faveur de la stabilité des prix.

Enfin, il faut mentionner, parmi les facteurs qui ont agi sur les prix américains, les cartels et les trusts, dont l'influence s'est effectuée dans le sens de la stabilisation des prix.

Ce sont les causes de la stabilité des prix aux Etats-Unis entre 1922 et 1929 qui ont agi de concert avec la politique de la monnaie dirigée. En ce qui concerne cette dernière, son action sur la stabilité des prix s'est exercée comme nous venons de le voir, uniquement par l'intermédiaire de la production et de la consommation. En rétablissant l'équi-

(1) Aftalion : *Op. cit.*, p. 103.

libre entre la production et la consommation, le crédit a pu conserver le niveau des prix stable.

A l'appui de notre opinion, que c'est grâce à des conditions économiques spéciales que la politique des Banques Fédérales de Réserve a pu récolter certains résultats positifs en 1924 et 1927, nous rappellerons l'impuissance dans laquelle se trouvent ces mêmes Banques avec les mêmes moyens d'action à leur disposition pour combattre la crise actuelle consécutive au krach boursier de 1929. Pour la combattre les Fédérales ont décidé d'inaugurer, comme nous l'avons vu plus haut, une vigoureuse politique d'expansion du crédit avec pour objectif de relever les prix des matières premières et les cours des valeurs boursières. Dans cette intention elles ont acheté sur le marché, du 27 février au 17 juin, pour 952 millions de dollars de fonds d'Etat. Il est vrai que le portefeuille des acceptations ne s'en trouvait réduit que de 139 millions de dollars à 65 millions, de telle sorte que le montant total des crédits accordés au marché s'est accru en conséquence, de 878 millions de dollars.

On peut se demander quelle utilisation a été donnée à ce supplément de crédit ?

Dans le même espace de temps les Banques affiliées ont réduit le montant de leurs effets réescomptés de 339 millions, et la circulation monétaire a diminué de 138 millions de dollars. La réduction des effets réescomptés chez les Banques affiliées, à la suite de l'expansion du crédit, s'explique par le

fait que le nouveau crédit s'est substitué à l'ancien, c'est-à-dire qu'il a permis aux Banques affiliées de procéder à la réduction de leurs postes créditeurs, par crainte de l'insolvabilité ultérieure, que la crise pourrait facilement provoquer. La réduction de la circulation s'explique par l'exportation de l'or, provoqué par le retrait des capitaux étrangers, et par la fuite des capitaux américains. En fin de compte, les disponibilités des Banques se sont trouvées accrues d'environ 200 millions de Dollars, mais en même temps les dépôts ont diminués de près de 200 millions de dollars ; et les prêts et placements, d'environ 500 millions. A la suite de ces interventions les prix des matières premières et les cours des valeurs boursières ont continué à baisser.

Mais malgré cet échec, les Banques Fédérales de Réserve persévèrent dans leur politique, et du 15 juin 1932 au 21 septembre, elles achètent des titres d'Etat pour encore 127 millions.

En même temps, le taux d'escompte a été ramené de 3 % à 2 1/2 pour encourager les escomptes. Les résultats de cette dernière intervention étaient assez négatifs; le portefeuille escompte de l'Institut d'émission s'était réduit de 137 millions; la circulation monétaire avait augmenté de 175 millions, mais cette augmentation s'explique par la thésauroisation qui avait repris après de nombreuses faillites de Banques dans la région de Chicago, pendant le mois de juin.

Quant aux prix, à la fin de l'année, ils ont at-

teint le niveau le plus bas. L'échec de cette dernière tentative est donc complet. Les prix sont restés bas et l'abondance du crédit n'a pas pu les influencer. Pour que le crédit puisse agir sur les prix, il faut que certaines conditions soient satisfaites. Il y en a surtout une qui est indispensable, il faut qu'il y ait possibilité d'extension de la consommation, que ce soit consommation productive ou consommation définitive. Or, 1924 et 1927, comme nous venons de le voir, furent deux années où cette possibilité a largement existé. Après 1929, elle a disparu. C'est le développement exagéré de la puissance productive, le suroutillage, dans toutes les branches de la production, qui empêchent les entrepreneurs de faire de nouveaux investissements, même si le crédit était gratuit. Du seul fait qu'il doive être remboursé, les entrepreneurs hésitent devant les investissements où ils risquent de les perdre.

En vérité, la crise actuelle et l'expérience américaine de l'expansion du crédit pour la combattre, ont démontré suffisamment qu'il y a une impossibilité logique à essayer de remédier aux crises de surproduction par le crédit dont l'investissement ne peut que l'aggraver. C'est ailleurs qu'il faut tourner les regards, c'est la capacité de consommation qu'il faut ajuster, de telle sorte qu'elle puisse absorber les stocks existants et stimuler la demande.

Un des éléments qui pèsent le plus sur la capacité de la consommation de la population américaine, c'est l'endettement des agriculteurs. Le prix

élevé du blé pendant et après la guerre, a agi dans le sens de la hausse de la valeur des terrains pour la culture. Beaucoup de fermiers, pour se procurer du terrain, ont été obligés de le payer très cher. Pour le mettre en valeur, ils ont été obligés de contracter des emprunts hypothécaires. Aujourd'hui, à la suite de la baisse catastrophique des prix des produits agricoles principaux (blé, coton, viande de porc), le poids de ces dettes a doublé, quelquefois triplé, grevant ainsi la capacité d'achat de la population rurale.

De l'autre côté, la capacité de consommation de la masse américaine est lourdement handicapée par le nombre énorme de chômeurs.

C'est pourquoi uniquement les mesures tendant à diminuer le nombre des chômeurs d'une part, et à réduire le montant des dettes de la population rurale d'autre part, seront à même de rétablir l'équilibre entre la production et la consommation, c'est à-dire de mettre fin à la crise économique. Nous avons vu que le relâchement, l'abondance, l'expansion du crédit bancaire n'a pas ces vertus, parce que le crédit vient entre les mains des producteurs qui n'en ont pas besoin.

CHAPITRE II

LA DEFINITION DE LA POLITIQUE DE LA MONNAIE DIRIGEE

Dans la monnaie dirigée l'Institut d'émission détient une situation qui le rend dépendant de la politique. Il serait intéressant de voir au cours des temps le développement de sa compétence qui se réduisait jadis à une simple défense de l'encaisse, menacée par les détraquements économiques, pour devenir chez certains Instituts une compétence de direction de la vie économique, par le crédit.

Depuis longtemps les Instituts d'émission ont eu une politique monétaire dont le but était de rétablir l'ordre dans le crédit et l'économie déséquilibrés. Cette politique avait surtout pour but de brusquer la liquidation d'une crise qui s'était déjà déclarée. C'est la politique du taux de l'escompte dont l'importance en pratique aussi bien qu'en théorie est très appréciée (1).

Les crises ont toujours une phase qui est caractérisée par une crise du crédit et des changes, pro-

(1) Ansiaux : La politique régulatrice des changes, Bruxelles, 1910.

duites toutes les deux par la baisse générale des prix. La crise des changes est engendrée par l'arrêt temporaire des échanges. Les dettes contractées ne peuvent pas être payées par de nouvelles créances, d'où un détraquement correspondant de la balance des comptes. La monnaie, et, lorsqu'il s'agit d'une dette extérieure, la monnaie métallique, reste l'unique moyen de s'acquitter. Cela produit une augmentation du portefeuille et la diminution de l'encaisse des Banques d'émission. C'est pour le moment où celles-ci, pour défendre leur encaisse, élèvent le taux de l'escompte. L'élévation du taux de l'escompte a pour effet de solliciter les capitaux disponibles, attirés par une rémunération alléchante. Mais pour que les capitaux soient attirés il faut que la hausse du taux officiel s'étende aussi sur le taux privé. Ce ne fut pas toujours le cas, à la suite du développement de l'importance des Banques de dépôts, lesquelles sont devenues créatrices de la monnaie scripturale dont la circulation de compte à compte, par le moyen des chèques, est devenue plus importante que celle des billets de banque. De sorte que, ayant à peine obtenu le monopole légal de l'émission de la monnaie, les Banques d'émission se voient le perdre techniquement. Le marché monétaire étant alimenté par des disponibilités autres que celles que lui fournissent les Banques d'émission, cesse d'être sous la dépendance directe de celles-ci.

Pour remédier à ce défaut issu du changement intervenu dans le domaine de la circulation des moyens de paiements, les Banques d'émission ont

cherché et trouvé la solution dans les opérations sur le marché libre.

Ces opérations consistent essentiellement à augmenter ou à diminuer les disponibilités du marché, en y achetant ou en y vendant le papier commercial ou certains titres, surtout ceux d'Etat.

A la différence des opérations d'escompte, où la Banque d'émission est passive dans les opérations sur le marché libre, elle agit de sa propre volonté, elle vient sur le marché au lieu d'attendre que le marché vienne chez elle.

L'objet des opérations sur le marché libre consistait au commencement à rendre efficace la politique du taux de l'escompte. Plus tard cet objectif s'est élargi.

Les entrées et les sorties de l'or produisaient de mauvaises répercussions sur la stabilité du crédit. Celui-ci est obligé, par solidarité avec l'encaisse, de subir toutes ces vicissitudes.

C'est pour annuler les effets des sorties d'or que la Banque d'émission vient jeter sur le marché les nouvelles disponibilités, en vendant des titres.

Voilà les phases du développement et de la transformation de la politique des Instituts d'émission, dont ils se servaient pour tempérer et pour ambrindrir les désordres économiques. Ce développement ne s'est pas arrêté là. Après la guerre, en présence des désordres économiques, certains Instituts d'émission se sont proposés pour objectif, non seulement la stabilité du crédit, mais aussi celle de la vie éco-

nomique et des prix. C'est la conception de la politique de la monnaie dirigée.

L'idée de la monnaie dirigée est ambiguë et manque de précision. Mais en observant les mobiles qui ont déterminé son application et les conceptions données par ses théoriciens, nous pourrions la définir de la manière suivante :

Par la monnaie dirigée on entend tout un système, où un organisme central se propose pour tâche d'obtenir la stabilité de la vie économique et des prix, en utilisant comme moyen d'action les moyens de paiement.

Il résulte de notre définition que pour qu'il y ait une politique de la monnaie dirigée il faut qu'il y ait les éléments suivants :

1° L'existence d'un organisme central bancaire dont l'organisation est constituée de telle sorte qu'il puisse maîtriser le volume des moyens de paiement ;

2° Le but visé par la politique doit être la stabilité de la vie économique et des prix ;

3° Les moyens de la politique et le volume des moyens de paiement ;

4° Les instruments d'action sont les opérations sur le marché libre et le taux d'escompte ;

5° L'organisme agit délibérément et spontanément en déterminant son action par l'état général de la vie économique, dont il prend connaissance par une organisation scientifique de la statistique ;

6° L'étalon-or, tout en restant compatible avec la politique de la monnaie dirigée, ne peut plus influencer et déterminer par sa quantité le volume des moyens de paiement qui commencent à dépendre des besoins éprouvés par l'économie.

Nous parlerons avec un peu plus de détails de chacun de ces éléments essentiels, ce qu'il est nécessaire de faire à cause des imprécisions dont sont enveloppés certains d'entre eux.

A) L'organisme central est la banque centrale, l'Institut d'émission, auquel la politique de la monnaie dirigée attribue une tâche pleine de responsabilités : la direction de la vie économique. La vie économique doit être dirigée dans le sens des intérêts généraux et communs, et cet organisme s'y prête facilement parce qu'il est sinon entre les mains de l'Etat, tout au moins contrôlé par lui; de telle sorte qu'il a déjà compris l'importance du rôle qu'il doit jouer. A ce propos, nous ne pouvons que nous rallier à l'opinion de notre excellent Maître M. Truchy, qui a écrit (1) :

« Il est certain que les banques d'émission sont des organes régulateurs de la vie économique nationale et qu'elles peuvent faire prévaloir l'intérêt de la collectivité ».

C'est cette notion qui s'est peu à peu dégagée de l'expérience et qui maintenant s'impose, qu'en cette

(1) Henri Truchy : Cours d'économie politique, Paris. Librairie du Recueil Sirey, 1922, t. I, p. 436.

matière une banque d'émission investie d'un privilège doit envisager, moins son intérêt propre, l'intérêt de ses actionnaires, que l'intérêt national.

Une organisation spéciale, centralisée, du système bancaire, s'impose. Elle doit être, comme nous venons de le faire ressortir, conforme au nouvel état de la technique des moyens de paiement, et capable de faire de la Banque centrale la maîtresse du montant des disponibilités dont dispose le marché monétaire. Les Banques privées auraient le pouvoir de créer de toutes pièces des crédits en compte courant, transférables par moyen de chèques. Donc elles ne sont plus seulement des intermédiaires pour le placement des capitaux libres qui se sont formés dans l'économie nationale, par l'épargne. Elles sont devenues aussi les créatrices du crédit. Le volume des dépôts en banque est, pour la plus grande partie, créé par les Banques elles-mêmes. Mais s'il en est ainsi, il n'en est pas moins vrai que les Banques privées n'ont pas de pouvoir illimité en cette matière. Elles sont limitées par la nécessité de garantir le paiement éventuel des crédits au comptant. C'est pourquoi il s'est formé une règle d'après laquelle à tout instant, il doit exister une certaine proportion entre les obligations d'une banque et ses disponibilités. Ces dernières peuvent exister soit sous forme de disponibilités en caisse, soit sous forme de dépôt de garantie dans l'Institut d'émission. Or, le volume de la circulation fiduciaire et le montant des dépôts de garantie étant sous la domination de l'Institut d'émission, celui-ci devient aussi le maître du volume des dépôts consentis par les banques privées du

monde des affaires. C'est donc celui-ci qui tiendrait la clef de la politique du crédit des banques qui sont obligées de régler la création des crédits dans les limites fixées par lui. Cette discipline et cette centralisation sont indispensables pour qu'il puisse y avoir l'application de la politique de la monnaie dirigée.

A cause du caractère public des Instituts d'émission, qui leur est attribué comme contrepartie du contrôle d'Etat auquel ils sont soumis, la politique de la monnaie dirigée dont ils sont le sujet, ne peut avoir qu'un caractère public. C'est pourquoi la politique de la monnaie dirigée est considérée comme une des formes de la direction de l'économie par l'Etat. A cause des dépenses et des pertes auxquelles les Instituts d'émission sont exposés dans la pratique de la politique de la monnaie dirigée, l'idéal serait d'éviter de les fonder sur la base des capitaux privés, tout en conservant leur autonomie et leur indépendance vis-à-vis des autorités politiques. Dans le cas où leur capital serait versé par l'Etat, les Instituts d'émission pourraient être constitués sous forme d'établissements publics dont les règles fondamentales devraient être garanties constitutionnellement.

B) Le but visé par la politique de la monnaie dirigée n'est pas défini de la même manière par tout le monde. Il y a divergence non seulement entre les praticiens et les théoriciens, mais aussi au sein même de ce dernier groupe.

Il n'y a pas de doute que tous sont d'accord pour considérer que le but final de cette politique est la stabilité du niveau général des prix. La divergence d'opinion provient du fait que d'après les uns la sta-

bilité, la maîtrise des prix peut être obtenue par une simple multiplication ou une restriction du volume des moyens de paiement. D'après Cassel, « on ne peut contester que la banque d'émission a la possibilité d'élever le niveau général des prix en accroissant le volume des disponibilités monétaires. Les faits montrent d'autre part, dit-il, qu'en réduisant celui-ci, la banque provoque une baisse des prix (1). » Il n'est pas difficile de voir que d'après Cassel, partisan de la théorie quantitative de la monnaie, c'est le volume de la monnaie qui détermine le niveau général des prix. Celui-ci n'est qu'un effet de la quantité de la monnaie.

Au contraire, d'après les autres le mouvement des prix est produit par des forces qui viennent du fond, de la profondeur du mécanisme économique. Ils conçoivent la monnaie dirigée comme une action sur les prix, non pas directement, en se basant sur les postulats de la théorie quantitative de la monnaie, mais par l'intermédiaire de l'économie. Le crédit, son augmentation ou sa diminution, agit sur la production. Une abondance plus grande du crédit permettra à l'économie de sortir de l'état de dépression, ou empêchera un ralentissement de se produire. Une restriction du crédit freinera la production et empêchera la surproduction de survenir. L'équilibre de la production ainsi obtenu engendre une stabilité des prix. Donc il n'est pas difficile de se rendre compte que les adeptes de la monnaie dirigée, avec une concep-

(1) Pommery : Les Banques d'émission ; conférence faite le 19 février 1932.

tion semblable à celle que nous venons de citer, reconnaissent que les prix sont déterminés, non pas seulement par la quantité des moyens de paiement, mais aussi et surtout par la relation qui existe entre l'offre et la demande des marchandises. Cette conception de la monnaie dirigée est partagée par les théoriciens Keynes et Hawtrey et par certains praticiens américains. Il est intéressant de citer à ce propos l'opinion de Burgess, haut fonctionnaire de la Banque Fédérale de New-York (1) : « On a tiré, dit-il, beaucoup de conclusions erronées en ce qui concerne les motifs de ces opérations des ventes et achats sur le marché libre... A mon avis, le fait le plus important est que les achats de titres ont toujours eu lieu à des époques où l'on constatait aux Etats-Unis un certain recul des affaires, donc à des périodes où l'on pouvait penser qu'un supplément de crédit servirait de stimulant. Il en fut ainsi au début de 1922, au printemps et à l'été de 1924, au printemps de 1926 et à la fin de l'été de 1927. »

« En sens contraire, des ventes de titres se sont produites toujours à des époques où les affaires étaient actives et où l'augmentation de volume du crédit aurait simplement servi à stimuler la spéculation, à gonfler les prix, à développer trop vite l'appareil de production. Il en fut ainsi au printemps 1925, à l'été 1926 et au printemps de 1928. »

« Notre pays a prêté grande attention, ces dernières années, à la discussion des méthodes pouvant

(1) Cité par Emile Mireau, dans la Revue Politique et Parlementaire du 10 Avril 1929, p. 101 et ss.

mettre fin aux changements cycliques des affaires. On a discuté tout récemment..... Le volume et les prix du crédit, d'autre part, influent grandement sur l'évolution du cycle des affaires. En général l'argent facile tend à stimuler les affaires et l'argent cher à les restreindre. Un programme de crédit qui procurerait de l'argent bon marché quand les affaires déclinent et élèverait le prix de l'argent quand le cycle tend vers son point culminant diminuerait certainement l'amplitude des variations et favoriserait le développement d'une prospérité plus ferme et plus solide. Les opérations de la Réserve Fédérale sur le marché libre depuis 1922 se sont précisément conformées à ce principe. »

De cette opinion il ressort clairement qu'il y a une certaine différence en ce qui concerne la manière dont on conçoit la monnaie dirigée. Les praticiens américains ont voulu agir sur les affaires pour atteindre le but, la stabilité des prix. A cause de l'importance de cette question, nous reviendrons sur elle dans le chapitre suivant.

Maintenant nous voulons voir ce qu'entendent par stabilité des prix les adeptes de la politique de la monnaie dirigée.

On a remarqué au cours du XIX^e siècle trois espèces de fluctuations des prix : les mouvements cycliques à rythme relativement rapide, s'étendant sur dix ans au maximum ; les mouvements plus amples et plus lents, n'ayant changé que trois ou quatre fois de direction dans le cours du siècle passé et qu'on dénomme pour cette raison les mouvements des prix de longue amplitude ; enfin au-dessous de ces deux

séries, une mobilité constante a été constatée dans la vie économique qui a tendance à s'accroître sans cesse, provenant d'une division du travail sans cesse perfectionnée. « La mobilité est donc bien le propre de la vie économique. Et l'on ne saurait s'opposer à la recherche d'adoption constante de cette activité à un maximum de productivité. Il est dû au progrès de la division du travail qui enrichit l'humanité tout entière (1). »

Quant aux mouvements de longue durée, sans nous appesantir dans l'analyse de leurs causes, qui d'après certains se trouvent dans le ralentissement et l'intensification de la production de l'or monétaire, nous constatons qu'ils ne sont pas tellement néfastes et nuisibles pour la société humaine et celle-ci les subit sans seulement s'en rendre compte. Il y a même certaines personnes qui partagent l'opinion que ces mouvements donnent des résultats favorables.

« La période de hausse des prix a poussé au perfectionnement du matériel, au développement de l'invention. Elle comporte ses exagérations qui seront suivies après que la courbe des prix aura atteint ses sommets, d'une période de la baisse qui permet d'éliminer les manufactures les moins bien situées (1)... »

La stabilisation de ces deux mouvements des prix n'entre pas dans l'objectif de la politique de la monnaie dirigée. Ce sont, au contraire, les mouvements cycliques des prix dont elle s'occupe. Là elle

(1) Germain Martin : Monnaie dirigée, Conférence parue dans le Journal des Economies du 5 Décembre 1927.

veut éviter soit des hausses trop rapides, soit des baisses trop accentuées au moment de la dépression. Ce n'est pas ici que nous nous occuperons de savoir si la politique de la monnaie dirigée peut parvenir et dans quelle mesure à maîtriser les prix. C'est une question dont nous nous occuperons dans le chapitre suivant.

Les partisans de la politique de la monnaie dirigée se refusent à accepter toute action sur le niveau de chaque marchandise.

C'est le niveau général des prix dont ils prétendent réaliser la stabilité. « Les prix des marchandises particulières peuvent varier en des sens divers, monter ou baisser suivant la situation de chaque industrie (1). » Mais le niveau général des prix peut ne pas bouger si les compensations se sont produites.

Le signal qui indiquera à l'Institut d'émission le moment où il doit déclancher son action est donné par un indice du niveau général des prix.

Il y a une objection à faire qui concerne le niveau général des prix. On dit d'habitude qu'il est une création artificielle de l'esprit, une abstraction des économistes, composée plus ou moins arbitrairement et sans aucun critérium fixe. Mais cette objection ne porte pas. Il est vrai que dans la réalité, il n'y a que des prix de produits particuliers, les uns peuvent monter alors que les autres descendent. Mais il est vrai aussi qu'il existe une solidarité entre les prix des produits particuliers, et lorsqu'un mouvement

(1) Aftalion, *Monnaie et Industrie*, Paris 1929.

cyclique se produit, ce sont plusieurs branches de l'activité qui y participent. C'est pourquoi on peut parler des périodes de hausse et de baisse générales.

Malgré ces périodes de baisse et de hausse générales, il se peut que certaines branches de l'industrie ou certaines parties de l'activité économique puissent avoir besoin de crédit plus grand qu'une autre. Cela peut se produire dans le cas où, d'un côté il y a la surproduction et de l'autre, au contraire, se fait sentir un besoin plus grand de crédit bon marché. Dans ce cas les banques ont recours à l'étude des bilans (1) des demandeurs de crédit et en contrôlent l'utilisation. Ainsi on empêchera la surproduction de se produire, parce qu'auparavant on aura coupé les crédits là où on l'entrevoyait. Cette méthode de spécialisation du crédit, comme nous le verrons plus loin, sort du cadre de la monnaie dirigée et peut être considérée comme faisant partie des moyens à la disposition de l'économie dirigée.

De cet exposé dans lequel nous nous sommes efforcés de définir la politique de la monnaie dirigée, il ressort clairement qu'il existe deux thèses différentes en ce qui concerne la manière dont on prétend obtenir la stabilisation des prix.

La première thèse croit à la possibilité pour la Banque d'émission d'élever le niveau général des prix par un accroissement du volume des disponibilités monétaires ou bien de provoquer une baisse par

(1) R. Cloué. La distribution du crédit par les Banques américaines ; *Revue d'Economie Politique*, année 1927. page 106 et suivantes.

la réduction de celui-ci. Cette thèse nous semble sujette à toutes les critiques adressées à la théorie quantitative de la monnaie, théorie dont on n'admet généralement pas la possibilité d'application aux mouvements cycliques des prix, dont les causes sont plus profondes et les remèdes, par conséquent, plus difficiles à appliquer.

La seconde thèse, qui est soutenue par Keynes, Hawtrey, et certains praticiens américains, conçoit la stabilisation des prix par la stabilisation préalable de la production. Cette thèse, juste en tant qu'elle reconnaît qu'il faut rechercher les causes des fluctuations cycliques en dehors de l'élément monnaie, et de préférence dans l'élément production, est erronée lorsqu'elle préconise d'arrêter une baisse ou de provoquer une hausse des prix par l'abondance du crédit qui, en général, ne sert qu'à augmenter la capacité de production et ne peut en pareilles circonstances, qu'aggraver le mal. Nous avons vu que dans l'expérience américaine les résultats obtenus à ce propos avaient été nuls.

Il nous reste à nous occuper de la position de l'or dans la monnaie dirigée, ce que nous ferons séparément, dans un paragraphe du chapitre suivant, à cause de l'importance de la question.

CHAPITRE III

LES FONDEMENTS THEORIQUES DE LA MONNAIE DIRIGEE

Dans le chapitre précédent, nous avons donné la définition de la monnaie dirigée telle qu'elle est conçue par ses théoriciens et ses praticiens.

Sur certains points les opinions n'étaient pas toutes les mêmes. Elles sont divergentes surtout en ce qui concerne la position de la théorie quantitative dans le système de la monnaie dirigée. D'aussi graves dissentiments existent sur le point de savoir si l'étalon-or est compatible avec la politique de la monnaie dirigée. Enfin les instruments d'action de la nouvelle politique qui sont empruntés à la politique classique des Instituts d'émission ont-ils subi certaines transformations et comment s'acquittent-ils de la nouvelle tâche qui leur est dévolue ?

Ce sont des questions, toutes de nature théorique, que nous nous proposons de résoudre dans ce chapitre.

§ 1

LES BASES THEORIQUES DE LA POLITIQUE DE LA MONNAIE DIRIGÉE

Parallèlement et simultanément avec la poursuite de l'expérience de la politique de la monnaie dirigée, pratiquée, aux Etats-Unis, par les Banques Fédérales de Réserve, de l'autre côté de l'Océan en Angleterre, se développent les études théoriques qui ont pour but d'asseoir cette politique sur des bases scientifiques.

C'est le célèbre économiste Reynes qui se flatte d'avoir dégagé les conditions théoriques qui sont la solution de ce problème.

Dans ses recherches scientifiques, il s'est basé sur la théorie quantitative de la monnaie en constituant sa nouvelle formule « qu'il juge propre à neutraliser l'action de tous les facteurs qui tendraient à faire varier le niveau général des prix, que ce soit dans le sens de hausse ou de baisse » (1).

L'équation sur laquelle Reynes appuie ses raisonnements est déjà connue de tout le monde :

$$n = p (k + r k_1) \quad (2).$$

(1) Ansiaux : La monnaie dirigée. *Revue d'économie politique*, 1928, p. 1246.

(2) Keynes : La réforme monétaire, p. 96.

Dans cette équation, n représente le nombre d'unités monétaires en circulation, p les prix, r le rapport entre l'encaisse des Banques et l'ensemble de leurs obligations, k et k_1 , ce sont les unités de consommation susceptibles d'être achetées par l'argent que les particuliers ont conservé soit en caisse, soit en dépôt dans les Banques. Par conséquent, k et k_1 sont une collection de quantités déterminées d'articles types ou d'autres objets de consommation, combinés dans le but de dresser une nombre-indice de coût de la vie. Ainsi k et k_1 ne sont pas les représentants de la monnaie ou des dépôts, mais les représentants du pouvoir d'achat.

Dans l'équation ainsi établie, il est certain que aussi longtemps que k , k_1 et r demeurent inchangés, n et p s'élèvent et s'abaissent ensemble ou, ce qui revient au même, si toutes choses ne sont pas égales d'ailleurs, n et p n'augmenteront ni ne diminueront dans la même mesure.

Dans les périodes de hausse, k et k_1 diminuent parce qu'on cherche à multiplier ses gains en achetant plus que d'habitude et c'est ce supplément d'achats effectués qui réduit le pouvoir d'achat contenu sous forme de k et k_1 . Cette augmentation d'achat influence les prix p , dans le sens de la hausse.

En cas de crise et de dépression, c'est l'inverse qui arrive. A ce moment, par crainte de ne pas obtenir le crédit d'un côté et s'attendant à une nouvelle baisse des prix, on achète moins, au fur et à mesure que les besoins l'exigent, ce qui provoque un ren-

forcement des réserves individuelles, de pouvoir d'achat : k et k_1 augmentent, p faiblit, par conséquent. Si, pendant la hausse, une augmentation de n intervient, p croît plus que proportionnellement et inversement.

D'après Reynes, les variations des prix ne sont pas un mystère : « elles sont soumises à quelques influences précises et susceptibles d'être analysées » (1). Deux des facteurs qui agissent sur le niveau des prix, n et r , peuvent être sous le contrôle des autorités bancaires centrales. Au contraire, le troisième, k et k_1 , n'est pas directement contrôlable et dépend de l'humeur du public et du monde des affaires. Pour stabiliser les prix, non seulement sur de longues périodes, mais encore en ce qui concerne les fluctuations cycliques, il faut agir sur les forces qui déterminent k et k_1 et dans ce cas et pour autant que cela est possible, il faut modifier délibérément n et r de façon que les mouvements de k et k_1 soient contrebalancés.

C'est par l'abaissement du taux d'escompte qu'on peut enrayer la tendance à la hausse de k_1 , parce que les facilités d'emprunt n'obligent pas les particuliers à conserver une large marge de disponibilités liquides. Mais pour pouvoir réellement stabiliser la situation, il faut agir à l'occasion sur n et r . Comment les autorités bancaires doivent-elles user de leur contrôle sur n et r pour contrebalancer les variations de k et k_1 ?

(1) Keynes. *Op. cit.*, p. 104.

Si n et r sont stables lorsque k et k_1 varient, les prix doivent varier aussi. Ce n'est pas le changement de n ou de r qui est à l'origine des variations cycliques. Celles-ci, au contraire, sont caractérisées par des changements de k et k_1 . C'est pourquoi, pour influencer ces variations cycliques, il faut combattre les variations de k et k_1 , par l'augmentation ou la diminution de n ou de r .

En somme, Keynes voudrait couper court à la hausse naissante par un resserrement intentionnel des disponibilités et arrêter la baisse par une abondance voulue de ces dernières.

Au lendemain de la crise, il voudrait ranimer les affaires par une politique d'abondance monétaire. D'après lui, la facilité d'obtention du crédit auprès de l'Institut d'émission, au moment de la panique qui accompagne la crise, stimule et encourage les hommes d'affaires et les consommateurs en général aux achats et investissements. Mais on lui répond (1) que la panique ne dure que quelques semaines. Après vient la dépression. A partir de ce moment, il est facile d'obtenir du crédit contre des garanties convenables. Il y a beaucoup de crédit, mais personne n'en veut. k et k_1 augmentent, parce qu'on s'abstient de faire des placements par crainte des pertes consécutives aux nouvelles baisses.

Il est vrai que k et k_1 peuvent faiblir à cause du retour aux placements en valeurs à revenus fixes. Voilà donc k et k_1 qui faiblissent, d'où un renfor-

(1) Ansiaux : La monnaie dirigée, *op. cit.*

cément nécessaire de p , mais sous une condition, que n ne soit pas plus petit. A cause de la « déflation » qui accompagne toute dépression, ce n'est pas exclu.

L'équation de M. Keynes est une variante de celle de Fisher (1). Toutes les deux expriment la théorie quantitative de la monnaie qui est sujette à des critiques sérieuses.

La première forme de la théorie quantitative se rattache à cette vérité que la valeur de la monnaie est en raison inverse de sa quantité, ce qui veut dire que les prix obéissent aux variations de la monnaie et leur sont à peu près proportionnels, en tenant compte des changements dans le total des échanges effectués. A partir de 1920, les faits ont contredit (2) cette première forme de la théorie quantitative, la proportionnalité dans les variations de P et de m , ou plus exactement de P et de m/T étant absente. C'est pourquoi on a construit une deuxième variante de la théorie quantitative, dans laquelle la monnaie n'est pas le seul facteur monétaire des prix. On admet que les dépôts m' ne doivent pas toujours rester en rapport constant avec la monnaie. En plus les vitesses de circulation v et v' peuvent varier et ces changements ont leurs répercussions sur les prix. Une plus grande vitesse fait monter les prix de même

(1) $mv + m'v' = pT$. m représente la monnaie en circulation, m' les dépôts en Banque transmissibles par chèque, v et v' leurs vitesses de circulations respectives, p = les prix et T les transactions, les échanges.

(2) Voir : Monnaie, prix et échange, par Aftalion, p. 116.

qu'une augmentation de la quantité de la monnaie.

L'égalité entre les variations de la circulation et de sa vitesse, m, m', v, v' , d'une part, et des prix P , d'autre part, est certaine et dérive de l'égalité évidente que pose l'équation de l'échange. Mais ce n'est pas l'affirmation de cette égalité qui caractérise la théorie quantitative. D'après ses partisans les plus avisés, son essence repose dans l'affirmation que les changements dans les deux termes de l'équation sont dus non pas à l'élément qui figure dans la partie de droite de l'équation, P , mais aux éléments de la partie de gauche, m, m', v et v' . Ce ne sont pas les prix qui commandent la quantité de la monnaie ou des dépôts transférables par chèques et leurs vitesses. C'est l'inverse qui est exact.

A cette nouvelle de la théorie quantitative des objections sérieuses sont faites (1). On a observé qu'en France, par exemple, de 1922 à 1924, les prix ont monté beaucoup plus que n'a augmenté la circulation et que l'augmentation de la circulation et de sa vitesse était effet et non pas cause des mouvements des prix.

La variante de la théorie quantitative donnée par Keynes est sujette à toutes les critiques adressées aux précédentes.

Mais l'équation de Keynes présente un avantage sur celle de M. Fisher. Chez lui, lorsqu'on fera jouer l'équation, le mécanisme de la fixation des

(1) Voir Aftalion : Monnaie, prix et change.

prix deviendra moins objectif, moins automatique, plus dépendant de la volonté et de l'action humaine (1).

Le tort de la théorie quantitative est d'avoir négligé le revenu comme facteur souverain des variations de prix. Le fait objectif du quantum de la monnaie en circulation ne suffit pas pour déterminer le changement de prix. Les variations de prix sont la conséquence des variations de l'offre et de la demande des marchandises. C'est le revenu des individus qui les déterminent à faire des dépenses et à en fixer le montant. La quantité de la monnaie et la vitesse de sa circulation doivent l'adapter au niveau des prix qu'entraînent les variations du revenu.

Il paraît que Keynes, dans son nouvel ouvrage : « *Traité de la Monnaie* » (2), a tenu compte de l'importance de l'influence que les variations du revenu exercent sur le mouvement des prix. Cette fois-ci il prend en considération le revenu nominal comme facteur dominant des crises. En même temps il reconnaît que la théorie quantitative ordinaire de la monnaie, si elle peut expliquer les mouvements des prix de longue durée, ne rend pas compte des fluctuations cycliques. C'est pourquoi il a cherché et il croit avoir trouvé l'explication de ces dernières fluctuations dans l'inégalité entre l'épargne et la quantité des investissements en capital. En prenant pour point de départ le revenu nominal, Keynes pose une

(1) Aftalion : *Op. cit.*, p. 142.

(2) Keynes : *Traities of Money*, Londres, 1930.

première formule, à savoir : que le revenu total des consommateurs dans un temps donné doit être égal aux prix de toutes les marchandises pour le même temps.

Le compte de la production est composé des salaires, des intérêts des prêts, des fermages des terrains, des rémunérations des directeurs d'entreprises, ce qui veut dire que ce qui est coût de production d'une part devient le revenu des consommateurs d'autre part. L'épargne est la partie du revenu nominal des consommateurs qui n'est pas dépensée pour la consommation.

Après avoir vu la définition de l'épargne, d'après Keynes, nous voulons maintenant voir quelles sont les raisons, toujours d'après lui, qui déterminent le niveau des prix. Comme nous l'avons fait ressortir tout à l'heure, Keynes n'accepte pas les formules de théorie quantitative, ordinaires, qui sont une sorte de truisme et n'aident pas à comprendre les mouvements des prix. Le revenu est à la fois produit et dépensé. Il est produit par différents facteurs de la production qui l'ont touché sous les formes diverses que nous venons d'énumérer. Il est consommé soit en biens de consommation soit en biens de production. Ici Keynes conclut que l'épargne n'est pas nécessairement investie et quelle peut être soit déposée en banque, soit mise de côté. Alors le mouvement des prix et les crises seront provoqués par le fait que la répartition du revenu entre l'épargne d'un côté et la consommation de l'autre n'est pas faite dans les mêmes proportions où s'est faite, du côté

de la production, la répartition entre les investissements d'une part et la production des biens de consommation, d'autre part. Cette inégalité est l'essence des mouvements de crise, des mouvements de hausse et de baisse des prix. En vérité, lorsque les revenus employés à la consommation sont supérieurs au prix de revient des biens de consommation produits, il y aura une demande supérieure au prix de revient des biens de consommation, et par conséquent il y aura une tendance à la hausse des prix des biens de consommation.

La crise étant due à un déplacement des épargnes et des investissements et les déplacements des prix ayant pour cause une inégalité entre l'épargne et l'investissement, c'est dans le rétablissement de cette égalité entre l'épargne et l'investissement que consiste le remède à la crise. Ce sont les banques qui peuvent avec succès agir sur ce rétablissement de l'égalité, en procédant à l'accroissement de l'épargne ou au découragement de l'investissement par le jeu du taux de l'escompte. L'élévation du taux de l'intérêt de la part des banques engendre un accroissement de l'épargne en même temps qu'elle décourage les investissements. Inversement, en diminuant le taux d'intérêt, les banques découragent l'épargne et stimulent les investissements. Par conséquent le taux d'intérêt semble être un instrument puissant entre les mains des banques, grâce à lui elles dominent et dirigent l'égalité de la distribution du revenu entre l'épargne et l'investissement, c'est-à-dire la stabilité des prix.

Parmi les banques ce sont les banques d'émission qui sont le mieux placées pour assumer cette fonction stabilisatrice. C'est elles qui, par le jeu du taux de l'intérêt, exercent une influence sur l'ensemble des banques privées et les obligent à les suivre dans la fixation du taux de l'intérêt aussi bien de l'argent à court terme que de celui à long terme. Si au taux de l'escompte on ajoute, comme moyens d'action de la banque d'émission, les opérations sur le marché libre, on constate, dit Keynes, que la banque d'émission, réglant le montant des disponibilités du marché, est à même de fixer délibérément le montant des dépôts mis à la disposition du public par l'ensemble des banques. Ayant en main le taux d'escompte par lequel elle peut augmenter ou diminuer le montant de ses avances et l'achat ou la revente des titres, par lesquelles elle peut augmenter ou restreindre ces disponibilités, la banque d'émission est maîtresse du montant du crédit que les banques de dépôts peuvent faire.

Pour exercer un contrôle sur le taux de l'intérêt, la banque d'émission, selon Keynes, doit exercer un contrôle sur les dépôts en banques. Ce contrôle n'est pas difficile à exercer vu que les banques de dépôts sont tenues d'observer toujours une certaine proportion entre les dépôts de garantie et les disponibilités en caisse qu'elles ont constitués dans la banque centrale.

Malgré qu'il y ait un éloignement du marché à court terme de celui à long terme, il y a un moyen pour la banque d'émission d'exercer une influence

sur ce dernier. Elle peut le faire en procédant aux achats massifs de titres sur le marché libre, ce qui engendrera une hausse des cours de titres, notamment des fonds d'Etat. La hausse des fonds d'Etat provoquera une baisse du taux de l'intérêt. Celle-là provoquera à son tour une hausse des cours des obligations et des actions qui sont comptées parmi les valeurs de premier ordre. Ainsi on obtiendra une réduction du taux de l'argent à long terme, qui rendra possible les nouveaux investissements, qui deviendront cette fois-ci, avec le taux de l'argent réduit, rentables. Par suite, l'économie déprimée repartira.

En analysant dans le chapitre précédent l'expérience américaine de la monnaie dirigée, nous avons vu que les Banques Fédérales n'étaient pas les maîtresses ni du volume de la circulation monétaire ni de celui des dépôts en banques. Il est admissible que la banque centrale, à un moment donné, puisse créer par des ventes de titres un supplément de monnaie. Mais les faits ont démontré que cet argent est revenu à la banque, parce que personne n'en avait besoin. Pour que cet investissement soit possible, il faut qu'il fasse entrevoir à l'entrepreneur des profits à réaliser. Justement en période de dépression c'est cette perspective qui manque. A la place de la perspective du gain il y a la réalité des pertes qui sont la conséquence du déséquilibre entre les prix de revient et les prix de ventes, ces derniers continuant à baisser devant la carence de la consommation et devant l'hypertrophie de la production.

Donc si la banque d'émission est la maîtresse du processus initial, elle ne l'est pas de ceux qui lui sont postérieurs.

Nous pouvons admettre que la banque d'émission puisse diminuer les disponibilités monétaires du marché en achetant des titres et en refusant les réescomptes qui lui sont présentés, mais nous ne pourrions pas admettre qu'elle puisse influencer la demande du crédit. Celle-ci fait défaut lorsqu'il n'existe pas la certitude que le crédit investi rapportera du profit.

Cette théorie de M. Keynes a le mérite d'avoir essayé de faire asseoir la théorie de la monnaie dirigée sur un autre fondement que celui de la théorie quantitative. Cela ne veut pas dire qu'il a rejeté cette dernière. Au contraire, il les associe avec d'autres fondements et de cet ensemble il a construit un nouveau système, une nouvelle théorie de la monnaie dirigée. Telle qu'elle est imaginée par Keynes, la théorie de la monnaie dirigée, dans la poursuite de son but qui est la stabilité des prix, tient compte des facteurs de l'influence prépondérante cyclique sur le mouvement des prix. C'est le grand mérite de Keynes, vu que l'ancienne conception de la monnaie dirigée qu'on peut attribuer à Fisher comptait maîtriser le niveau des prix en se basant uniquement sur la théorie quantitative de la monnaie. Ainsi, par exemple, d'après cette conception, la simple multiplication des moyens du pouvoir d'achat fera monter les prix et inversement. Keynes vient dire que la multiplication des moyens de paiement abaissera

le taux de l'argent. Le taux réduit rendra rentables beaucoup d'entreprises qui auparavant, sous le règne de l'ancien taux de l'argent, ne l'étaient pas. Une fois les nouvelles entreprises mises en marche, c'est le revenu qui augmentera, et avec lui augmentera aussi la part consacrée à la consommation. Donc la demande de marchandises augmentera également et non seulement la demande pour la consommation, mais aussi la demande en vue de la production.

Aussi Keynes, dans sa conception de la monnaie dirigée, tenant compte du revenu comme facteur des prix et de la production, et de la production comme facteur à la fois des prix et des revenus, s'est beaucoup rapproché des hommes qui, aux Etats-Unis, ont eu la tâche de mettre en pratique, d'appliquer la théorie de la monnaie dirigée.

LES MOYENS D'ACTION DE LA POLITIQUE DE LA MONNAIE DIRIGÉE

A) LA POLITIQUE D'ESCOMPTE

La politique d'escompte, au service de la politique de la monnaie dirigée, est très différente de celle qui est pratiquée d'après les prescriptions des lois classiques concernant les mouvements internationaux de l'or et des prix.

La politique classique de l'escompte utilise le relèvement ou la réduction du taux de l'escompte, uniquement pour sauvegarder l'encaisse-or de l'Institut d'émission. Même dans ce cas, le maniement du taux de l'escompte contredit une loi classique, la doctrine Ricardienne, concernant la répartition automatique de l'or entre les Nations.

Suivant le mécanisme de distribution de l'or d'après cette doctrine, mécanisme qui est à la base de la théorie quantitative, où le jeu automatique des prix est prédominant — l'abondance de l'or — à la suite de la découverte d'une mine d'or ou de l'excédent de la balance des comptes, aura pour consé-

quences l'augmentation du niveau général des prix puisque : « les monnaies éprouvent une diminution de valeur, résultant de la multiplication du métal précieux jeté dans la circulation, et n'y conservant plus la valeur qu'il aurait dans les autres pays ».

L'or obéissant aux lois qui régissent les autres marchandises deviendrait immédiatement un objet d'exportation. Il abandonnerait le pays où il est à bas prix, pour ceux où il est cher; il continuerait à se déplacer jusqu'à ce que la proportion qui doit exister dans chaque pays entre le capital et la monnaie soit rétablie (1).

D'après cette conception Ricardienne, l'influence de l'or sur les prix est automatique, spontanée, et n'exige aucune intervention superficielle. Les faits ont vite contredit cet automatisme classique. La baisse des prix ne suivait pas fatalement la fuite de l'or, car les billets de banque ont pris la place de l'or, comme monnaie intérieure. Il n'a subsisté qu'une liaison entre l'or et les moyens de paiements intérieurs. C'est la proportion entre l'encaisse métallique et les engagements qui est, au surplus, devenue très classique.

D'autre part, l'afflux de l'or ne suivant pas la baisse des prix, les valeurs mobilières ont pris la place de l'or comme monnaie internationale.

C'est alors qu'on recourt aux variations du taux de l'escompte qui s'interpose entre les prix et

(1) Ricardo : Le haut prix des lingots. Collection des principaux économistes, t. 13, p. 42.

le mouvement de l'or : une sortie d'or détermine l'Institut d'émission à élever le taux d'intérêt, ce qui provoque la baisse des prix. Mais même dans ce cas c'est de l'agissement de l'automatisme que l'on attend le relèvement ou la baisse des prix.

Cette connexion entre la politique des changes et le taux de l'escompte a été le point faible de ce système, car la hausse d'intérêt entreprise pour sauvegarder l'encaisse métallique de l'Institut d'émission se montre quelquefois préjudiciable et nuisible pour l'économie intérieure qui est très atteinte, parfois même frappée de paralysie, par un renchérissement du crédit. Ce renchérissement du crédit entrepris pour attirer l'or agit en même temps dans le sens contraire, ou lui diminue les possibilités de rentrée. Cela provient du fait que le taux très élevé de l'intérêt aggrave les charges qui pèsent sur la production nationale, le prix du crédit occupant une place très large dans le prix de revient. C'est pourquoi nous voyons une tendance se manifester auprès de tous les Instituts d'émission de ne pas obéir aveuglément aux prescriptions de la politique classique de l'escompte.

L'exemple de l'Institut anglais d'émission est très intéressant dans ce sens : pendant la période qui a précédé la crise boursière américaine de 1929, au moment où tous les capitaux « vagabonds » quittaient l'Europe, prenant la direction de Wall-Street, où les attirait la cherté du Call Money (15 à 20 pour 100), l'encaisse de l'Institut Britannique et par là le change anglais sur New-York était menacé. Malgré l'imminence de cette menace, l'Institut Bri-

tannique a pendant longtemps hésité à procéder à un relèvement du taux de l'escompte, qui aurait aggravé le chômage. Malheureusement, les événements se déroulèrent vite. Au commencement de septembre 1929, le marché de Londres est toujours en proie à des soucis d'ordre monétaire.

« Les exportations d'or se sont encore poursuivies et la perte de métal subie par la Banque d'Angleterre depuis le début de l'année atteint maintenant 18 millions 1/4 de livres sterling » (1). Et ce n'est que vers la fin de septembre que la Banque d'Angleterre se voit obligée, sous peine de voir son encaisse descendre au-dessous du minimum légal, de procéder à l'élévation de son taux d'escompte.

Pour qu'un relèvement du taux de l'escompte ait une influence sur le mouvement des capitaux et par là sur les prix, il faut qu'il n'y ait pas de facteurs psychologiques pouvant contrecarrer l'influence et l'attraction d'un taux d'escompte élevé. Autrement le taux de l'escompte, aussi élevé qu'il soit, n'arrivera pas à attirer les capitaux et l'or. Dans ce cas là, il serait plus sage et plus profitable pour l'économie nationale de n'être pas grevée par la cherté d'argent inutile. C'est pour ces raisons que personne ne fut surpris par la réduction récente du taux de l'escompte de la Reichsbank, malgré son encaisse-or réduite au minimum.

Pour toutes ces raisons, il faut pratiquer une politique d'escompte indépendante de la politique

(1) *Le Temps*, 2 septembre 1929, F. Jenny.

de change et inversement. C'est ce que nous voyons se réaliser tous les jours, de plus en plus.

A côté de la politique d'encaisse, qui consiste à dispenser l'Institut d'émission de défendre son encaisse en la dotant de grandes réserves-or, nous voyons appliquer la politique de devises, politique d'entente entre les Instituts d'émission, arrangements de clearing, et contingentements. Ces nouveaux moyens de la politique de change viennent justement confirmer l'opinion que nous venons d'exposer plus haut, et selon laquelle la politique de change par maniement du taux d'escompte s'est souvent montrée impuissante, dans la protection de l'encaisse-or, et souvent nuisible et dangereuse pour l'économie du pays.

De tous ces moyens, ce sont les arrangements de clearing qui ont soulevé le plus de mécontentement dans les pays créanciers. Nous allons essayer de voir si ce mécontentement est justifié.

Quand un arrangement de clearing est conclu entre deux pays, les deux parties contractantes conviennent de compenser, d'habitude par l'entremise de leurs Banques Nationales respectives, la totalité des opérations résultant de leurs relations commerciales, quelquefois même, de leurs relations financières.

Le système de clearing, lorsqu'il se borne à compenser des opérations provenant de l'exportation et de l'importation des marchandises, aboutit rapidement à un troc entre deux pays. Lorsqu'il s'étend à la totalité des obligations créances et des

dettes mutuelles, il a pour effet d'empêcher l'endettement de certains pays qui se sont engagés dans cette voie. Ce sont surtout les pays qui ont emprunté beaucoup à l'étranger pour faire des investissements chez eux.

Au moment de conclure ces emprunts, ils croyaient pouvoir assurer le service de ces dettes, grâce à la capacité accrue de la production. Mais, par suite des entraves placées dans le commerce international, ils se virent dans l'impossibilité d'assurer ce service des dettes extérieures avec de l'argent sans tomber dans des dettes plus grandes. Recourant au système de clearing, ils escomptent pouvoir payer ces dettes avec les exportations de marchandises. De ce point de vue, le système de clearing ne peut pas être, en principe, critiqué. Son point faible est de compenser les dettes et les créances entre deux pays seulement, tandis que, normalement, les règlements ne se font jamais entre deux pays seulement à l'exclusion du reste du monde. C'est sur ce point qu'il faut porter l'attention pour perfectionner le système, si l'on doit s'en servir encore.

Le but véritable de l'introduction du système de clearing est de maintenir le Gold Standard dans les pays où il est appliqué. Sans ce système, le Gold Standard aurait dû être suspendu et c'est justement ce qu'on voulait éviter à tout prix. Dans la plupart de ces Etats, l'introduction du Gold Standard est de récente date. Il existait avant une sorte de vie monétaire irrégulière qui était accompagnée d'inflations budgétaires. Tout cela est présent à l'esprit des pays

qui ont appliqué le système, et c'est pourquoi ils voudraient éviter d'y revenir.

Il faut dire que le système de clearing sort de l'étude de la question de la monnaie dirigée, parce qu'il contient des moyens d'action extra-monétaires, il la dépasse.

La politique du taux de l'escompte au service de la monnaie dirigée est différente de la même politique pratiquée avant la guerre en ce qui concerne les mobiles de son application. Au lieu de suivre le mouvement de l'encaisse-or et de procéder à une élévation du taux de l'escompte en cas de fléchissement de la réserve métallique ou à un abaissement de ce taux en cas d'une augmentation de réserve, les autorités financières, en appliquant la nouvelle politique, se servent du taux de l'escompte pour augmenter ou diminuer le volume du crédit selon les besoins de l'économie nationale et en vue d'obtenir des prix stables.

Dans ce sens nous avons vu que les Banques Fédérales utilisaient la hausse ou la baisse du taux de l'escompte pour régler la quantité de monnaie en circulation, non pas d'après la quantité de l'or, qui est très abondant, mais d'après les besoins dictés par la volonté de conserver les prix stables.

Cette politique d'escompte sans politique de change a entrepris de substituer à l'or une valeur plus stable.

Au lieu de juger les besoins de la vie économique d'après le montant de la réserve-or, elle s'adresse à un ensemble de statistiques : indice de

la production, du chômage, des salaires, des stocks, des prix, etc...

De cette manière, le change a presque disparu comme mobile de la nouvelle politique d'escompte pour faire place à la politique de direction des prix, en vue d'éviter les fluctuations des prix et ainsi de prévenir les crises économiques.

« Ce n'est plus le crédit qui s'adapte à la circulation. C'est la circulation qui s'adapte au crédit » (1).

La politique d'escompte au service de la monnaie dirigée ne s'est pas montrée un moyen bien efficace de redressement. Admettons (nous verrons plus tard que ce n'est pas exact) que les variations du taux de l'escompte aient une influence décisive sur le volume du crédit et sur le loyer de l'argent. Cette influence sur le volume du crédit est très incertaine, car elle est double : ainsi un abaissement du taux de l'escompte, s'il facilite le développement du crédit en diminuant les charges d'intérêt qui pèsent sur l'emprunteur, tend à restreindre le crédit (son volume) en favorisant un retrait ou une exportation des capitaux en quête d'un placement plus avantageux à l'étranger. Encore son action à cet égard est-elle souvent aggravée ou contrariée par des modifications des taux de réescompte des Banques d'émission étrangères » (2).

(1) Teilhac : Les fondements nouveaux de l'économie, p. 152.

(2) *Revue d'Economie politique*, 1927, p. 1534.

Le plus grave défaut de la politique de l'es-compte était de ne pas pouvoir agir sur le taux d'intérêt pratiqué sur le marché libre, d'une part, et d'affecter inutilement l'économie, qui ne supporte pas volontiers et sans réagir le taux d'intérêt quand il est cher.

B) LES OPÉRATIONS SUR LE MARCHÉ LIBRE

La hausse du taux d'intérêt officiel n'entraîne pas la hausse de celui du marché libre. Cela surtout depuis que la situation des banques de dépôts s'est fortifiée vis-à-vis de celles d'émission, le dépôt en banque ayant dans une large mesure pris la place du billet de banque.

Pour éviter ces inconvénients, les Banques contrôles, surtout les Banques Anglaises et Américaines, ont à leur disposition un autre moyen : la politique des opérations sur le marché libre.

En vendant des titres, la banque contrôle diminue les disponibilités du marché monétaire et agit dans le sens de la hausse du taux de l'intérêt sur le marché tout entier.

En achetant des titres, la banque contrôle jette sur le marché des disponibilités monétaires, dont le volume est augmenté. L'offre des capitaux dépasse la demande, le taux de l'intérêt baisse. « C'est la quantité des capitaux qu'on fait varier pour faire varier le taux de l'intérêt » (1).

(1) Teilhac : *Op cit.*, p. 154.

La quantité des capitaux ne variera pas nécessairement; elle ne variera que dans le cas où les Banques adhérentes, les Banques Américaines par exemple, achèteraient à l'occasion les titres et auraient besoin d'augmenter leurs réserves de garanties auprès des Banques Fédérales de Réserve. Dans ce cas, elles s'adresseraient à ces dernières en demandant le réescompte des papiers. Donc c'est la qualité des capitaux qui change. Si le portefeuille titres diminue, celui des papiers commerciaux augmente et inversement. Mais si la quantité du crédit ne peut pas être accrue délibérément par la vente des titres, les Banques centrales peuvent remédier au défaut de la politique d'escompte, par le jeu combiné de l'élévation du taux d'escompte et des opérations simultanées sur le marché libre, cette politique pratiquée seule ne pouvant pas affecter le marché tout entier. En procédant simultanément à la vente des titres et à la hausse du taux d'escompte, la Banque Centrale, après avoir réduit les dépôts de garantie des Banques adhérentes, se voit dans l'impossibilité d'imposer son nouveau taux d'escompte à ce marché appauvri, qui est obligé de lui présenter des effets commerciaux pour compenser les pertes subies.

C) LA DISCRIMINATION ET LE COMPARTIMENTEMENT DU CRÉDIT

Il faut ajouter un troisième moyen aux deux que nous venons de mentionner : c'est le compar-

timentement et la discrimination du crédit. C'est par l'action directe, personnelle, qu'on étudie les besoins d'un demandeur de crédit. Le consentement de crédit en premier lieu, ses conditions en second lieu, dépendront de la manière dont le demandeur compte utiliser le crédit sollicité.

Dans beaucoup de cas, si l'étude des bilans des demandeurs de crédit l'exige, les Banques Fédérales de Réserve ne consentiront pas le crédit.

C'est le cas qui se présente, par exemple, quand une industrie est en surproduction et qu'on veut restreindre le volume de sa production, on restreint le volume de son crédit. C'est la politique de différenciation du crédit, parce que le crédit est refusé à quelque taux que ce soit. Nous sommes en présence d'une politique de discrimination du crédit relative, le crédit étant accordé pour telle ou telle destination dans des conditions plus onéreuses que les conditions générales. L'exemple des prêts consentis aux brokers est très instructif.

La politique de discrimination absolue des prêts, comme l'expérience nous l'enseigne, ne s'est pas montrée plus efficace. La raison en est que ce sont les Banques adhérentes qui se chargent de la distribution du crédit aux particuliers. Les Banques Fédérales de Réserve sont en relations uniquement avec les Banques adhérentes, ignorant ainsi les personnes qui seront servies ultérieurement par les Banques adhérentes. Le contrôle de la production se montre impossible pour les Banques Fédérales de Réserve. Elles sont très éloignées des individus qui

sont les facteurs de la production. Ce sont seulement les Banques adhérentes qui auraient pu exercer ce contrôle; mais ce contrôle, du point de vue économique, n'est efficace que s'il est exercé par une institution centralisée. Lorsque ce contrôle est dévolu aux nombreuses banques adhérentes (quelque 9.000), il est inefficace. Les Banques adhérentes ne connaissent pas les besoins de l'économie nationale tout entière, elles ne connaissent que les besoins locaux.

La politique de la différenciation du crédit sort du cadre de la monnaie dirigée pour entrer dans celui de l'économie dirigée. Là, l'offre ou la demande des capitaux ou des crédits ne jouent pas automatiquement, elles ne sont que des conditions de leur obtention.

L'OR ET LA POLITIQUE DE LA MONNAIE DIRIGÉE

Il n'est pas rare d'entendre les hommes d'affaires aussi bien que les économistes opposer l'or à la monnaie dirigée (1). Ces opinions sont insoutenables quelque interprétation qu'on leur donne. Si on entend par l'expression « monnaie dirigée » la politique de la monnaie dirigée, pratiquée par les Instituts d'émission, c'est-à-dire par les Banques, l'opinion est fautive parce que, en pratique, nous avons eu une politique de la monnaie dirigée en fonction du maintien de l'étalon-or (2). C'est l'exemple de l'expérience américaine que nous avons décrite dans notre thèse. Si, au contraire, on entend sous le nom de monnaie dirigée la monnaie qui a pour base un étalon dont la valeur, pouvoir d'achat, est artificielle, on a doublement tort. Premièrement, au lieu d'utiliser le vocable « monnaie dirigée », il serait plus commode d'en utiliser un autre qui existe et

(1) Jacques Rueff : Etalon-or ou monnaie dirigée. Conférence, Information, 19 mars 1932.

(2) Rogers : La nouvelle politique américaine de crédit en fonction du maintien de l'étalon-or. *Revue d'économie politique*, 1932, mars-avril.

qui évite l'équivoque : « étalon dirigé », du reste cela n'a aucune importance; deuxièmement, si on entend sous le nom « monnaie dirigée » uniquement la monnaie à étalon-papier, on tombe dans une erreur du fait qu'il peut y avoir des monnaies à étalon-or (3).

De sorte que nous pourrions conclure que la politique de la monnaie dirigée peut être pratiquée aussi bien en fonction du maintien de l'étalon-or que sur la base de l'étalon-papier.

Parmi les adeptes de la politique, il y en a qui sont les partisans de la suppression de l'étalon-or, d'autres au contraire qui sont les partisans de son maintien. Donc la question ne se pose plus de choisir entre l'étalon-or et la politique de la monnaie dirigée, ces deux notions étant compatibles, mais de savoir s'il faut supprimer l'étalon-or en lui substituant l'étalon-papier, ou bien encore vaut-il mieux le conserver?

C'est la réponse à cette question que nous allons essayer de trouver maintenant. A la fin de ce paragraphe, nous ferons un parallèle entre la politique de la monnaie dirigée, pratiquée en fonction du maintien de l'étalon-or et celle pratiquée sur la base de l'étalon-papier.

Les adversaires de l'étalon-or lui reprochent de nuire à la stabilité du crédit et de la circulation. Les entrées et les sorties d'or, l'augmentation et la dimi-

(3) Mac Kenna : La monnaie dirigée, *Revue économique internationale*, mars 1932.

nution de la quantité de réserve-or à l'Institut Central, ont pour conséquences, dans un système monétaire basé sur l'étalon-or de produire leurs répercussions sur le volume du crédit mis à la disposition de l'économie nationale. Cela se produit à cause de l'obligation dans laquelle se trouve l'Institut d'émission de maintenir constamment une certaine proportion, le plus souvent fixée par la loi, entre l'encaisse et le montant de ses obligations. Il s'ensuit que le volume du crédit accordé à l'économie nationale ne dépend pas des besoins de celle-ci, vu le développement des échanges, le volume de la production, le progrès de la population, la capacité productrice de l'économie; c'est la quantité de l'or qui détermine le volume de la circulation monétaire et du crédit; il serait pourvu aux besoins économiques dans la mesure où l'or le permet. L'étalon-or, dit Keynes, est déjà une relique barbare. Tous, depuis le Gouverneur de la Banque d'Angleterre, nous sommes intéressés au maintien de la stabilité du commerce, des prix et du travail. Nous sommes peu disposés, si nous devons choisir, à sacrifier des avantages sociaux au dogme désuet qui eut jadis sa valeur de £ 3:17:10 1/2 par once. Les défenseurs de l'ancien étalon ne remarquent pas combien il est maintenant éloigné de l'esprit et des besoins des temps nouveaux (1).

A côté de l'instabilité de l'or manifestée par ses entrées et sorties désordonnées, on lui reproche en-

(1) Keynes : La réforme monétaire, p. 198, *op. cit.*

core d'être insuffisant. En se basant sur la théorie quantitative de la monnaie, dans la conception la plus étroite, métaliste, on a trouvé dans la production insuffisante de l'or la cause principale de la baisse de longue durée des prix. La baisse des prix serait la conséquence de l'insuffisance de l'offre monétaire d'or par rapport aux progrès des transactions qui représente la demande monétaire d'or. Inversement, une hausse de longue durée des prix serait produite par l'abondance de la production de l'or, l'offre allant au delà de la demande (1). Mais après la baisse des prix, consécutive au krach boursier de New-York, et après l'augmentation du rendement dans la production de l'or, il est impossible de défendre la thèse de l'insuffisance de sa production et de s'en servir pour expliquer la baisse des prix. En vérité, la production des mines aurifères, qui accusait un rendement annuel supérieur à dix milliards de francs était supérieure à la production moyenne des dernières années. De sorte que l'offre d'or monétaire provenant des mines ne pouvait pas justifier la baisse brusque des prix. Les adeptes de la théorie quantitative s'efforcent d'en chercher la cause dans sa mauvaise répartition internationale. « La cause immédiate de cette augmentation (de la valeur de l'or) c'est la pénurie d'or monétaire dont ont souffert la grande majorité des pays du monde entier »...

(1) Cassel : L'offre d'or. Memorandum à la S. D. N. Annexé au rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité financier. Genève 1930.

« Bien que la production d'or, au cours de la période postérieure à la guerre, n'ait pas permis d'augmenter le stock mondial d'or que d'un peu plus de 2 % par an, une proportion plus grande de l'or mondial a été consacrée aux fins monétaires, de sorte que, pendant la période qui va de la fin 1925 jusqu'au milieu de 1931, les stocks d'or monétaires ont augmenté avec assez de régularité, à raison d'un peu plus de 3 % par an. Cette augmentation du stock d'or monétaire correspond à peu près au rythme normal du progrès économique avant la guerre, repris à partir de 1925. Dans ces conditions, le stock, s'il avait été convenablement réparti aurait dû suffire pour servir de base à un volume de crédit susceptible de maintenir le niveau existant des prix » (1).

Si nous avons insisté sur ce fait et cité tout ce passage, c'est pour démontrer comment les quantitativeux expliquent la baisse actuelle des prix, non plus par l'insuffisance de sa production, mais par sa mauvaise répartition.

L'or est accumulé dans les caves de certains Instituts d'émission qui sont accusés de n'avoir pas voulu empêcher de se produire ce phénomène tellement nuisible pour l'équilibre économique.

S'il est exact que l'or est mal distribué, il n'en est pas moins exact et vrai que le déplacement et le

(1) Réserves formulées par Strakorsch et autres. Annexées au rapport de la Délégation de l'or du Comité financier de la S. D. N. Genève 1932.

mouvement de l'or, loin d'être la cause des phénomènes économiques, n'en sont que les effets. C'est la paralysie dans les échanges internationaux d'une part, et le manque de confiance d'autre part, qui empêchent la libre circulation de l'or.

La conférence de Gênes en 1922 avait déjà voulu remédier à la mauvaise répartition de l'or. Elle avait suggéré l'adoption du système du Gold Exchange Standard. Le prétexte de cette suggestion était l'économie de l'or. Mais les véritables intentions consistaient à étendre l'étalon-or partout sans que l'or qui s'était entassé dans les caves des Instituts d'émission américain et anglais en sorte.

Aussitôt après, l'étalon de change-or fut adopté par la plupart des petits Etats dont les Instituts d'émission l'assimilaient à l'or lui-même, s'en servant pour couvrir plus ou moins partiellement leur propre monnaie.

Il n'est pas contestable que ce système présente certains avantages parmi lesquels il faut compter les suivants :

Il substitue à l'or improductif les devises, représentées par des effets de commerce sur l'étranger ou par des dépôts dans les Banques étrangères et qui, par conséquent, sont rémunérées.

En diminuant les transports d'or, il réduit l'écart des points d'or et tend à diminuer les fluctuations du change.

L'inconvénient le plus grand du système consiste dans le fait qu'il a créé une inflation internationale du crédit. Deux, trois ou quatre monnaies

se sont superposées, chacune étant garantie par une autre, et toutes ne reposant que sur une minime portion d'or.

Un non moins grave inconvénient du système réside dans ce fait que la convertibilité de la monnaie d'un pays dépend de la stabilité d'une autre monnaie dans laquelle la Banque centrale de ce pays se ménage d'importantes disponibilités. Cela a été notamment prouvé après le détachement de l'or de la livre sterling, quand toutes les Banques qui détenaient des devises sur Londres subirent de grandes pertes

Sous l'impression de ces événements, les partisans de l'étalon-change-or suggérèrent certaines réformes qu'il faudrait réaliser. La plus intéressante est celle qui veut qu'on garantisse aux Banques d'émission le remboursement de leurs devises étrangères à la valeur or et de les prémunir ainsi contre les risques des changes. Ce système est connu sous le nom de « système des devises-or garanti ». Ce procédé a été appliqué par la Banque des Règlements Internationaux. Mais il peut être dangereux pour les Banques qui l'adoptent parce que nous avons d'un côté les obligations de ces Banques qui restent toujours les mêmes, quelquefois même qui montent, et de l'autre côté leurs créances qui diminuent avec la dépréciation de la monnaie nationale, dans laquelle les créances sont libellées. De cette manière, ces Banques sont exposées à un grand risque de perte sans contre-partie de chance de gain.

Pour des raisons d'économie d'or, on a suggéré

ces derniers temps la suppression de convertibilité intérieure de la monnaie. L'or doit rester uniquement un moyen de paiement international. On pourrait penser que cette suppression de convertibilité en or à l'intérieur d'un pays était un fait acquis, mais les événements qui ont eu lieu aux Etats-Unis tout récemment (1), où les porteurs des billets des Banques Fédérales ont demandé le « remboursement » démontrent la nécessité de consacrer cette « inconvertibilité de fait » par une loi, si l'on veut éviter le danger. Car le danger est grand même pour les Instituts d'émission qui ont une grande réserve. Il n'y a pas de raison de ne pas sanctionner cette réforme, car si la confiance vient à manquer, l'embargo sur l'or est nécessairement déclaré. L'exemple américain est très instructif à cet égard. Certaines Banques centrales ont fait un pas en avant dans ce sens en instituant le régime du « Gold Bullion Standard » qui pratiquement devait signifier que la convertibilité intérieure était supprimée, et qu'il ne subsistait que celle pour les paiements internationaux.

Les événements récents y ont apporté aussi un démenti. Ce sont plusieurs personnes qui s'associent pour rassembler la somme nécessaire pour se procurer le lingot. Les gros capitalistes n'ont pas besoin de procéder de la même manière pour se procurer les lingots.

(1) Bertrand Nogaro : Le dollar et l'étalon-or. *L'Information* du 21 mars 1933.

Pour parer à l'insuffisance et à la mauvaise répartition de l'or, on a suggéré encore une autre proposition pour augmenter le rôle du crédit dans l'organisation monétaire : il faut réduire par un accord international les minima légaux de la couverture métallique imposée par la législation. L'or servant pratiquement (1) dorénavant, seulement pour les règlements internationaux, le montant de l'encaisse-or de la Banque centrale d'un pays dépendra uniquement de l'intensité de son commerce extérieur. Il sera plus ou moins élevé suivant que la balance de son commerce est active ou passive, ou bien selon que le volume de son commerce extérieur est grand ou restreint.

Dans ce sens se sont exprimés : la Délégation de l'or de la S. D. N. et le Comité Mac Millan, qui critiquant le système de pourcentage dit qu'il immobilise, au point de vue de l'exportation, une très grande quantité d'or.

Il faut ajouter que les suggestions et les propositions que nous venons d'énumérer sont acceptées surtout par ceux qui croient pouvoir obtenir une hausse des prix par une inflation du crédit. Et c'est justement pour que cette inflation soit possible qu'ils veulent avoir un système de l'étalon-or, élastique. Ils sont de même les partisans de la politique de la monnaie dirigée en fonction du maintien de

(1) Nous avons vu plus haut que c'est une erreur que de croire que l'or pratiquement sert uniquement pour les paiements internationaux.

l'étalon-or. Nous avons vu (1) que les Banques Fédérales de Réserve pratiquant la politique de la monnaie dirigée, ont su vaincre aussi bien les difficultés provenant de l'abondance de l'or que celles de sa pénurie. Lorsque l'or était en abondance, elles l'enterraient dans leurs caves et émettaient des certificats-or, lorsqu'il commençait à manquer, elles substituaient, avec le concours des pouvoirs législatifs, à de l'or comme garantie d'émission, celle des titres d'Etat ou d'autres papiers « bancables ».

Si les Etats-Unis ont détaché leur monnaie de l'étalon-or, ce n'est pas parce que l'or a manqué, mais parce qu'on a voulu déprécier la monnaie pour hausser les prix des principales matières premières.

Mais si dans l'escompte américain, l'or n'avait jamais été un obstacle, il n'en est pas de même dans d'autres pays.

Nous ne faisons pas cas de l'Angleterre qui a été obligée de détacher sa monnaie de l'étalon-or pour d'autres raisons incombant à la mauvaise politique des émissions des valeurs étrangères, au delà de la capacité de l'épargne anglaise. De ce point de vue, le cas anglais est tout à fait exceptionnel et il ne peut pas être invoqué comme démenti de la possibilité de la pratique de la monnaie dirigée en fonction du maintien de l'étalon-or.

L'exemple des difficultés monétaires dans lesquelles se trouvent l'Allemagne, l'Autriche, la You-

(1) Voir le paragraphe sur : La Politique des Banques Fédérales de Réserve et l'or.

goslavie, la Hongrie, la Roumanie et d'autres Etats, nous démontre clairement que si ces Etats voulaient pratiquer la politique de la monnaie dirigée, ils ne pourraient le faire que sous la condition que certaines réformes soient apportées à l'or comme étalon monétaire. Nous avons traité plus haut certaines de ces réformes, elles sont : la réduction de la proportion légale entre la couverture-or et les engagements à vue de l'Institut d'émission, la suppression de la convertibilité en or des billets de Banque à l'intérieur du pays. Ces réformes, si elles étaient apportées, ne seraient pas suffisantes pour empêcher les Instituts d'émission d'un pays de rester sans or dans ses caisses. Les difficultés ne seront même pas surmontées si on y ajoute celles qui consisteraient en une collaboration étroite entre divers Instituts d'émission sous formes d'aides et de secours mutuels. Nous sommes d'avis que la solution favorable de ce problème est conditionnée uniquement par la solution préalable de celui des échanges nationaux. Si on permettait à ces pays de s'acquitter de dettes de n'importe quelle source qu'elles proviennent, avec des exportations de marchandises, le problème de l'or, le problème de son transfert (1), pour des raisons de règlements des paiements internationaux se serait automatiquement effacé.

Mais cette issue aux difficultés dans lesquelles se débat le problème de l'or, prouve une chose très

(1) Edgar Allix : L'or et les dettes politiques. *L'Europe nouvelle*, 18 avril 1931.

importante; que les problèmes monétaires, et par conséquent le problème de l'or n'auront leur solution favorable qu'à la solution préalable des problèmes du commerce international.

CONCLUSIONS

Telle que nous l'avons définie au cours de nos développements dans notre thèse, la doctrine de l'économie dirigée nous apparaît comme une doctrine dont la place se trouve à la distance égale aussi bien du libéralisme et individualisme que du socialisme. Pour nous exprimer mieux, nous dirons qu'elle est située au milieu de la distance qui s'étend entre le libéralisme et le socialisme.

Donc, l'économie dirigée est une doctrine dont les adeptes se flattent qu'elle est parvenue à rassembler, à synthétiser tous les verbes aussi bien du libéralisme que du socialisme. C'est une synthèse, disent-ils, de tous ce qu'il y avait de bon et de positif dans les deux doctrines précédentes. A la doctrine libérale elle a emprunté le profit et l'initiative privée. Elle a bien fait parce que c'est grâce au goût pour la poursuite du profit que l'initiative individuelle déclanche chez l'homme une énergie farouche, un labeur sans limite qui a tellement fait avancer l'humanité. Au socialisme, l'économie dirigée a pris non pas la discipline, discipline rigoureuse, qui est habituelle dans les régimes basés sur la dictature de classe, mais seulement un goût pour elle. Economie dirigée ne peut pas excuser la doctrine

libérale d'avoir poussé tellement loin la louange de la liberté, de la liberté naturelle, laquelle, lorsqu'elle est laissée s'exprimer spontanément, est à même, d'après les libéraux, de mettre en ordre tout désordre produit pour une raison quelconque. Bien au contraire, l'économie dirigée trouve la liberté, la libre concurrence, tellement chère aux libéraux, responsable des crises économiques qui, semblables à la fièvre, s'attaquent de temps à autre au corps économique. C'est pour éliminer cette liberté funeste, pour discipliner la marche des choses et des hommes que l'économie dirigée s'est adressée au socialisme pour lui prendre un goût pour la discipline, pour l'ordre, pour le plan.

En ce qui concerne le plan, l'économie dirigée trouve que vu le développement actuel des moyens de communication, le marché s'est tellement élargi qu'un individu laissé à lui seul ne peut pas connaître ses besoins et ses capacités d'absorption. C'est pourquoi il se produit tellement souvent des crises de surproduction. Si l'on a un plan qui est dressé en vertu des données rassemblées par le moyen de la statistique, une surabondance pareille, une surproduction ne pourra pas se produire, il y aura, au contraire, un équilibre à peu près permanent entre la production et la consommation.

C'est un point que je voudrais contester tout à l'heure en terminant ces conclusions.

Maintenant, après avoir constaté que la doctrine de l'économie dirigée s'est construite des éléments empruntés à deux autres doctrines, nous le voulons

confirmer en touchant la propriété privée et le profit.

La propriété privée et le profit sont presque inséparables. Là où il y a la propriété privée il y aura aussi le profit et inversement. Pour que le goût du profit puisse se développer et agir, il faut que l'individu jouisse du fruit de son effort, disent les libéraux et les adeptes de l'économie dirigée ensemble. Et comme le goût du profit est nécessaire parce qu'il est un aiguillon pour l'activité, il est indispensable, pour conserver cette dernière, de laisser subsister le premier. Ainsi la doctrine de l'économie dirigée a adopté la propriété privée et le profit qui, ensemble, avec l'initiative personnelle et un goût pour un ordre rationnel et pour une autorité directrice, font la base de la doctrine.

Ainsi présentée, la doctrine de l'économie dirigée peut être appliquée aussi bien par des forces capitalistes privées que par l'Etat directement ou indirectement. En vérité, la mise en application de la doctrine par des producteurs, sous forme des cartels, trusts et autres groupements, l'a bien prouvé. Aussi cette vérité est confirmée par le succès relatif que les autorités publiques ont eu avec les diverses expériences de valorisation de divers produits, surtout agricoles. Si l'organisation était plus poussée, le résultat serait meilleur.

La monnaie dirigée se présente à nous dans un état de flottement constant en ce qui concerne le résultat immédiat que l'on veut atteindre. Tantôt, conformément à la conception quantitativiste de la

théorie de la monnaie, elle doit avoir pour but immédiat un relèvement ou un abaissement des prix selon que les quantités de la monnaie en circulation ont changé dans un sens ou dans un autre. Ce résultat apparaît aussitôt après le changement de la quantité, du seul fait de la circulation qui augmente ou diminue, c'est-à-dire si cette augmentation ou diminution ne sont pas contrariées par le changement de la vitesse de la circulation.

Telles qu'elles sont définies ici, l'économie dirigée et la monnaie dirigée ne nous paraissent pas capables d'empêcher les crises économiques de se produire, ni de faire repartir les affaires lorsqu'il y a une dépression.

On peut en trouver des confirmations dans les raisonnements suivants :

La crise survient lorsqu'il y a le déséquilibre entre la production et la consommation. La capacité de production dépend des investissements. Si les investissements sont grands, la capacité de production augmente et inversement. Or, comme les investissements sont faits par l'épargne, cela veut dire : plus l'épargne est grande et plus les investissements s'accroissent. Parce que d'habitude on veut fructifier son épargne, et on arrive à le faire par des investissements directs ou indirects. C'est pourquoi, pour agir sur les investissements, il faut agir préalablement sur l'épargne; il faut toujours observer une certaine proportion entre l'un et l'autre.

Or, nous avons vu que l'économie dirigée ne

peut pas le faire parce qu'elle a conservé le profit de l'entrepreneur. Ce profit produira toujours le fait que l'épargne excède la consommation définitive. Or cet excédent de l'épargne sur la consommation aura pour conséquence un déséquilibre entre la production et la consommation.

Si l'économie dirigée ne peut pas empêcher la survenance des crises économiques, elle en peut tempérer la vigueur et l'atrocité.

Vu : *Le Doyen*,
H. BERTHÉLÉMY.

Vu : *Le Président*,
H. TRUCHY.

Vu et permis d'imprimer :

Le Recteur de l'Académie de Paris,
S. CHARLÉTY.

BIBLIOGRAPHIE

- Allix : L'or et les dettes politiques. *L'Europe Nouvelle*, numéro spécial sur l'or. Paris, 1931.
- Discours prononcé le 19-11-1932 à l'issue de la conférence faite par Pommery, sur les banques d'émission.
- Aftalion (A.) : Monnaie, prix et change. Paris, 1927.
- Monnaie et industrie. Paris, 1928.
 - L'or et sa distribution mondiale. Paris, 1931.
 - Les crises périodiques de surproduction. Paris, 1913.
- Anderson : Observations sur les rapports provisoires de la délégation de l'or (*Bulletin de la Chase Bank*, traduction française, *Information financière* des 2 et 6 août 1932).
- Ansiaux : La monnaie dirigée. *La Revue d'Economie politique*, 1928, p. 1246.
- Bonnet (G.-E.) : Les expériences monétaires contemporaines. Paris, 1929.
- Bodin (Charles) : Economie dirigée. *Economie scientifique*, Paris, Sirey. 1932.
- Brocard (L.) : Les principes de l'économie nationale et internationale, 3 tomes, 1929-1930, Paris.
- Burgess (R.) : Les Banques Fédérales de Réserve et le marché monétaire de New-York. Traduction française, Paris, Giard, 1930.
- Baudin (L.) : L'Angleterre nouvelle, d'après les discours de ses banquiers, protectionnisme et monnaie dirigée. *Revue d'économie politique*, 1932, mars et avril.
- Boukharine : L'économie mondiale et l'impérialisme. Paris, 1927.
- Bouniatian (Mentor) : La monnaie dirigée. *La Revue économique Internationale*, février 1933, Bruxelles.
- Boris (Georges) : Problème de l'or et la crise mondiale. Paris, 1930.

- Cassel (G.) : La monnaie et le change depuis 1914. Paris, 1923.
— L'offre de l'or; annexé au rapport provisoire de la commission de l'or, Genève, 1930.
— Rapport séparé dans le rapport de la commission de l'or du Comité Financier de la S. D. N. Genève, 1932.
- Cauwes : Cours d'économie politique. Paris 1893.
- Coste (P.) : Les grands marchés financiers : Paris, Londres, New-York. Payot, Paris, 1932.
- Coste (L.) : Le rôle économique des Unions internationales de producteurs. Paris, 1932.
- Carmille : Les théories de l'économie dirigée. *Revue Politique et Parlementaire*, Paris, 10 juillet 1932.
- Eisler (R.) : La monnaie, causes et remèdes de la crise économique mondiale. Paris, 1932. . .
- Fisher : Le pouvoir d'achat de la monnaie. Paris.
— Illusion de la monnaie stable. Paris, 1929.
- Gide : Cours d'économie politique. Paris, 2 vol.
- Gide et Riste : Histoire des doctrines économiques. Paris, 1926.
- Glansdorff : Plans Européens et Américains, dans la *Revue Economique Internationale*, Bruxelles, octobre 1932.
- Hantos : Economie mondiale et la S. D. N. Paris, 1930.
- Hermant : Paradoxe économique de l'Allemagne moderne. Paris, 1931.
- Jouvenel (Bertrand de) : L'économie dirigée. Paris, Valois.
— Ordonner la consommation. *La Revue des Vivants*, mai 1933, Paris.
- Keynes : La réforme monétaire. Paris, 1924.
— Treaties on money. Londres, 1930.
- Mac Kenna : Le discours prononcé à l'Assemblée générale de la Midland Bank, 1928; *Le Temps*, 18-2-1928.
- Kossitch : Previranje u svets oj privredi. Beograd, 1931.
- Kock (K.) : Les monnaies scandinaves et leur détachement de l'or. *Revue d'économie politique*, mars-avril 1932, Paris.
- Leroy-Beaulieu (P.) : Traité théorique et pratique d'économie politique. Paris, 1896.

- Lescure (J.) : Les crises générales et périodiques de surproduction. 2 vol, Paris, 1932.
- Lazard (J.-P.) : Politique et théories monétaires anglaises d'après-guerre. Paris, 1926.
- Labriola (A.) : L'État et la crise. Paris, 1933.
- Lucius (P.) : Rénovation du capitalisme. Paris, 1933.
- Leener (G.) : L'économie libérale et l'économie dirigée. *Revue d'économie politique*, janvier-février 1933.
- Laufenberger : L'œuvre scientifique de quelques économistes étrangers; Gustave Cassel. *Revue d'économie politique*, 7 octobre 1929, Paris.
- Papin (René) : La maîtrise des prix, parue dans le *Journal des Économistes*, Paris, 12-3-1933.
- Mlynorski : La crise de l'étalon de change-or. *Revue d'économie politique*, mars-avril 1932.
- Man (Henri) : Réflexions sur l'économie dirigée. Paris-Bruxelles, 1932.
- Napolitano (G.) : Principes économiques du corporatisme fasciste. *Revue d'économie politique*, 7 octobre 1929.
- Nogaro : La question de l'or devant la S. D. N. *Revue d'économie politique*, 1931.
- Novachine (Dimitri) : Les limites naturelles des changes, parue dans la *Revue des Vivants*, Paris, mai 1933.
- Pirou (G.) : Doctrine sociale et science économique. Paris, 1929.
- Pirou (F.) : Le syndicalisme fasciste. *Revue d'économie politique*, 1928, p. 100.
- Perroux : Contribution à l'étude de l'économie et des finances de l'Italie depuis la guerre. Paris, 1929.
- Pommery (L.) : Change et monnaies. Paris, 1926.
- Pic (Paul) : Les déboires de l'économie dirigée. *Revue Politique et Parlementaire*, 10 octobre 1932.
- Patenôtre (Raymond) : La crise et le drame monétaire. Paris, 1932.
- Rist (Charles) : Cours d'économie politique (Doctorat), Années scolaires 1931-1932.
- Le mécanisme de l'étalon-or a-t-il été faussé? *Revue d'économie politique*, mars-avril 1932.

Ricardo : Le haut prix du lingot. Œuvres complètes. Paris, 1882.

Rogers (J.-H.) : La nouvelle politique américaine du crédit en fonction du maintien de l'étalon-or. *Revue d'économie politique*, mars-avril 1932.

Rousier (P. de) : Les cartels et les trusts et leur coalition. Genève, 1927.

Simiand

Simond (Fr.) : Les fluctuations économiques à longue période et la crise mondiale. Paris, 1932.

Steueremann (Karl) : La crise mondiale ou vers le capitalisme d'Etat. Librairie Gallimard, Paris.

Strakosch (H.) : Stabilité monétaire et l'étalon-or; Les événements sel. de la S. D. N. Genève, 1930.

— Réserves formulées par... dans le rapport de la délégation de l'or du Comité financier. Genève, 1932.

Truchy (H.) : Cours d'économie politique. 1923-1927, Paris.

— Cours d'économie politique. Paris, Librairie du *Recueil Sirey*, 1929.

— L'organisation économique de l'Europe; cours professé à l'Institut des Hautes Etudes Internationales, Paris, 1933.

— L'économie dirigée. *Bulletin du Comité national de l'organisation française*. Mai 1932.

Teilhack : Les nouveaux fondements de l'économie. Rationalisation et monnaie dirigée. Paris, 1932.

Wagemann (E.) : Introduction à la théorie du mouvement des affaires. Paris, 1932.

Wildenfeld (K.) : Les cartels et les trusts. Genève, 1927.

Vernier (J.) : Les crises boursières et leurs répercussions économiques. Paris, 1932.

Willis (Parker) : La politique du Federale Reserve Système des Etats-Unis pendant la crise. *Revue Politique et Parlementaire*, 10 avril 1932.

Revue et Publications économiques consultées.

Rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité Financier, Genève, 1930.

Deuxième Rapport provisoire de la Délégation de l'or du Comité Financier, Genève, 1930.

Rapport de la Délégation de l'or du Comité financier, Genève, 1932.

Institut International de Coopération intellectuelle, S. D. N.

L'Etat et la vie économique. Paris, 1932.

Bulletin de la Banque Nationale du Royaume de Yougoslavie.

Economiste Français.

Europe Nouvelle.

Information Financière, Economique et Politique.

Journal des Economistes.

Revue Economique Internationale.

Revue d'Economie politique.

Revue Politique et Parlementaire.

TABLE DES MATIÈRES

INTRODUCTION	7
PREMIÈRE PARTIE	
CHAPITRE I. — La définition de l'économie dirigée ..	13
§ 1. Les principes fondamentaux de l'économie dirigée	16
§ 2. La délimitation du domaine de l'Economie dirigée	22
CHAPITRE II. — La division de l'économie dirigée	33
§ 1. Economie dirigée par des organismes de droit privé	36
§ 2. Economie dirigée par l'Etat	45
DEUXIÈME PARTIE	
Economie dirigée par la monnaie	53
CHAPITRE I. — L'Expérience américaine de la politique de la monnaie dirigée	57
§ 1. La Politique de la monnaie dirigée des Banques Fédérales de Réserve et l'or	60
§ 2. La stabilité relative des prix de 1922-1929	71
§ 3. La politique de contredéflation	93
§ 4. La critique de l'expérience américaine	99
CHAPITRE II. — La définition de la monnaie dirigée ..	115
CHAPITRE III. — Les fondements théoriques de la monnaie dirigée	129
§ 1. Les bases théoriques de la politique de la monnaie dirigée	130
§ 2. Les moyens de la politique de la monnaie dirigée	143
§ 3. L'or et la politique de la monnaie dirigée	155
CONCLUSIONS	167
BIBLIOGRAPHIE	173

